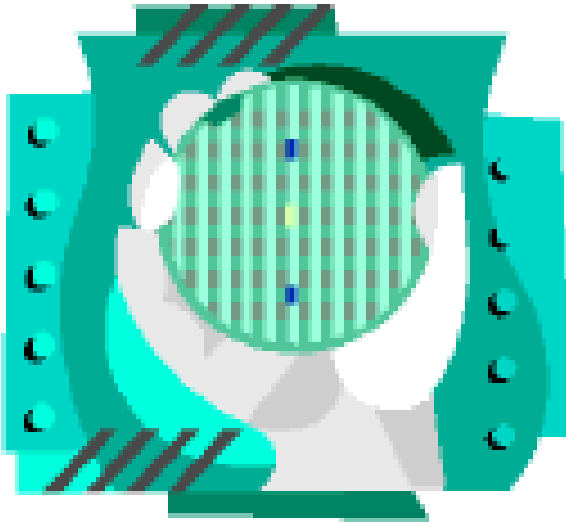


O QUE SÃO ADR, GDR E BDR E COMO UTILIZÁ-LOS COMO FONTE DE RECURSOS PARA AS EMPRESAS?



- ✓ O que é ADR ou GDR?
- ✓ Qual a semelhança com o BDR?
- ✓ O ADR pode ser utilizado como alternativa para captação de recursos externos?
- ✓ Como emitir e cancelar um ADR?
- ✓ Existem muitas empresas brasileiras que já emitiram ADR junto à bolsa de valores dos Estados Unidos?
- ✓ Quais são os níveis de emissão dos ADR e como eles se diferenciam?
- ✓ Quem detem o direito de emissão e negociação dos ADR junto ao mercado de ações?
- ✓ Como transformar ADR em ações?

Afonso Celso B. Tobias (afonso@fcavalcante.com.br)

- Consultor da Cavalcante Consultores, responsável na área de treinamento e consultoria financeira.
- Administrador de Empresas e Contador pela Universidade Mackenzie.
- Atuou durante 10 anos como consultor financeiro pela Coopers & Lybrand nas áreas de Corporate Finance e Planejamento e Análise de Negócios e 3 anos como gerente de fusões e aquisições pelo Banco Real de Investimento e Banco Alfa de Investimento
- Mestrando pela Universidade Mackenzie em Administração de Empresas com ênfase em Gestão Econômico-financeira.
- Pós-graduado em Economia pela Universidade Mackenzie e Planejamento e Controle Empresarial pela Fundação Armando Álvares Penteado – FAAP.
- Professor de pós-graduação em Planejamento e Controle Empresarial e Administração Contábil e Financeira pela Fundação Armando Álvares Penteado – FAAP.

ÍNDICE

1.	INTRODUÇÃO	3
2.	O QUE É ADR OU GDR?	4
3.	COMO LANÇAR E EMITIR OS ADRS OU GDRS?.....	6
4.	COMO TRANSFORMAR OS ADR/GDR EM AÇÕES NEGOCIÁVEIS?	9
5.	O QUE É BDR?	12
6.	CONCLUSÃO	13

1. Introdução

As ações devem ser emitidas no país no qual o melhor preço pode ser recebido.

Algumas vezes, como resultado da segmentação do mercado/capital, pode ser vantajoso emitir ações simultaneamente em dois ou mais países.

Um título internacional que se popularizou nos últimos anos foram os **ADRs ("American Depositary Receipts" ou Recibo de Depósitos Americanos)**.

A emissão dos ADRs por empresas brasileiras ocorre devido à necessidade de busca por recursos externos junto ao mercado internacional.

Os ADRs existem há mais de 70 anos, mas somente apresentaram um crescimento acentuado na última década, devido à necessidade de busca de recursos através de investidores externos.

Vamos ver neste Up-to-Date uma descrição sobre este mecanismo para captação de recursos de empresas brasileiras no exterior.

2. O que é ADR ou GDR?

O ADR é um título emitido nos Estados Unidos representando ações de uma empresa não norte americana.

O ADR (American Depositary Receipt) ou GDR (Global Depositary Receipt) são papéis emitidos e negociados no mercado exterior (ADR só nos EUA), com lastro em ações de outros papéis.

Todos os direitos adquiridos pelos acionistas do país de origem, como dividendos, direitos de subscrição e desdobramentos também são oferecidos pelo ADR/GDR.

As firmas não americanas usam os ADRs, que são emitidos em dólares americanos, para aumentar a gama de investidores americanos em potencial.

Os ADRs estão disponíveis em duas formas para empresas não norte americanas:

1. Patrocinados pelas empresas e registrados para negociação numa bolsa de valores; e
2. Não patrocinados, geralmente mantidos pelo banco de investimento que faz mercado para o ADR.

As duas formas estão disponíveis a investidores individuais, mas apenas os títulos patrocinados por empresas são cotados diariamente nos jornais.

O crescimento acentuado de emissões de ADRs deve-se ao grande aumento das privatizações que ocorreram ao redor do globo nos últimos anos.

Países como Brasil, Coréia, Taiwan, Indonésia e Austrália, fizeram uso dos ADRs no processo de privatização de vários setores de sua economia.

Segundo artigo publicado na *Global Finance* (1997), a Europa é o continente que mais se utilizou os ADRs como instrumento para captação de recursos nos Estados Unidos.

No ano de 1996, dos US\$ 19,5 bilhões colocados em programas de ADRs, aproximadamente 56% foram destinados às empresas européias.

Através de pesquisa efetuada na *New York Stock Exchange* (NYSE), foi constatado que apesar de muito popular entre as empresas européias, poucas empresas brasileiras haviam emitido ADRs na NYSE até então.

A primeira empresa brasileira a efetuar emissões de ADRs foi a Aracruz Celulose S.A. em 27 de maio de 1992.

Exemplo de algumas empresas brasileiras com ADRs registrados na NYSE

- Aracruz (ARA)
- Cia Brasileira de Distribuição (CBD)
- Cia Paranaense de Energia (ELP)
- Cia Siderurgica Nacional (SID)
- Unibanco - União de Bancos Brasileiros (UBB)

3. Como lançar e emitir os ADRs ou GDRs?

Para lançar ADR ou GDR, a empresa deve emitir ações ou comprá-las no mercado secundário, depositando os papéis em banco local, que atuará como custodiante.

Com lastro nessas ações, um banco no exterior, depositário, emite os ADR ou GDR.

Nos Estados Unidos, existem três níveis de ADR, cada um com exigências crescentes de transparência e adequação às normas da.

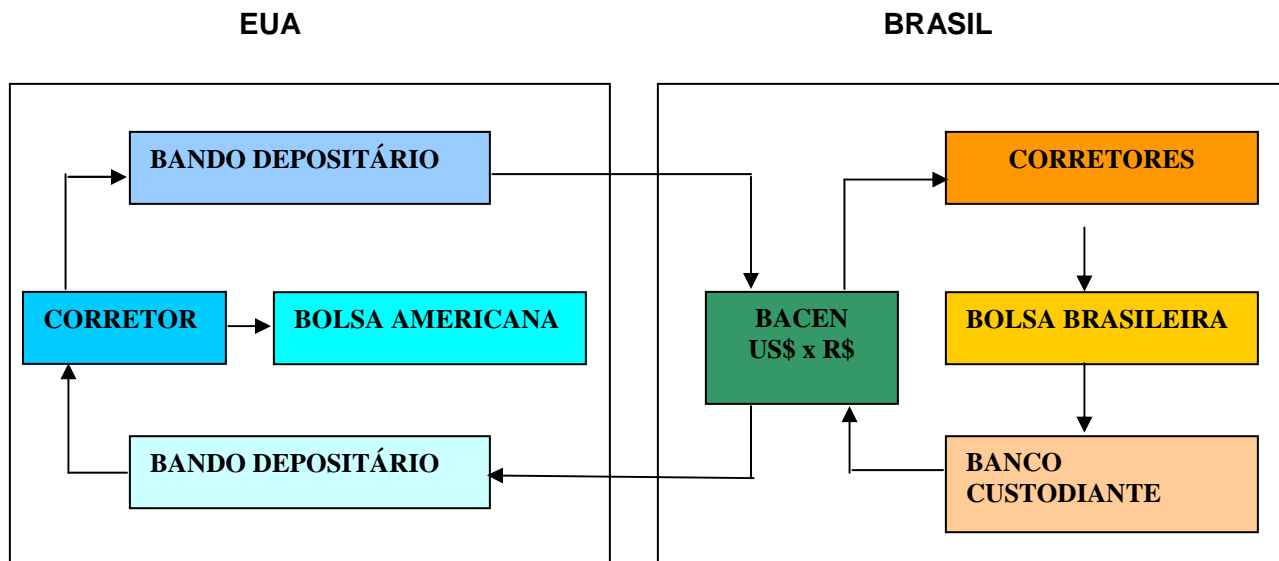
- *Securities and Exchange Commission (SEC)* - a CVM americana;
- Das bolsas americanas; e da
- *USGAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles)*, que estabelecem os princípios contábeis americanos.

Ele, também, não traz as exigências das adaptações contábeis da SEC, pois é destinado a investidores qualificados, mas tem a grande vantagem de permitir a captação de novos recursos.

ADR	Descrição
Nível I <i>Pink Sheet</i>	<p>Permite o pedido de isenção de adequação às regras da SEC, embora não permita a captação de recursos pela empresa emissora.</p> <p>As ações que vão lastrear os ADR já devem existir no mercado secundário.</p> <p>Esses ADR são negociados no mercado de balcão americano (OTC – <i>Over the Counter</i>) e colocados junto aos investidores institucionais qualificados (fundos de pensão, seguradoras, administradoras de carteiras com patrimônio mínimo de US\$ 100 milhões).</p> <p>Tem a vantagem de ser mais barato do que os outros, pois não existe taxa de <i>underwriting</i> nem alterações no balanço para atender às exigências.</p>
Nível II <i>Lister</i>	<p>Apesar de não permitir a captação de dinheiro, habilita a empresa a se listar nas bolsas americanas (NYSE, AMEX), acarretando, portanto, as exigências das normas da SEC e da USGAAP.</p>
Nível III <i>Fully Registered</i>	<p>É idêntico ao anterior, mas permite o levantamento de recursos, pois é lastreado em ações novas.</p> <p>Os custos para atender aos critérios da SEC e da bolsa de Nova York são elevados.</p>

Existem também GDR's (Global Depositary Receipts) que funcionam como os ADR's, porém em outros países que não os Estados Unidos (o banco depositário é desse país e as cotações são na moeda também do país em questão).

Um exemplo figurativo da emissão e o do fluxo dos ADR como visto pelo investidor americano é dado a seguir:



Fonte:

FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: Prudutos e Serviços. 14ª Edição – Rio de Janeiro: Qualimark. Ed. 2000

4. Como transformar os ADR/GDR em ações negociáveis?

O investidor poderá também, transformar seus ADR/GDR em ações e negociá-los no país de origem.

A essa operação dá-se o nome de *inflow*.

Os ADR/GDR são isentos de tributação sobre os ganhos de capital e só pagam 15% de imposto de renda sobre os dividendos recebidos.

Já sabemos que os ADR são certificados negociáveis que representam a propriedade de ações emitidas por empresas não americanas.

No nosso caso específico seriam apenas empresas brasileiras.

Quando, por exemplo, um investidor americano, em função das oportunidades de mercado, pede ao seu corretor que compre um ADR, o corretor pode adquirir um já existente em bolsa ou solicitar a um banco depositário que procure uma nova emissão:

- Para emitir um novo ADR, o banco americano contrata um corretor no Brasil e compra ações ordinárias de uma empresa não americana, através de bolsa de valores no Brasil.
- As ações ordinárias são, então, depositadas com um banco custodiante no Brasil.
- O banco custodiante instrui o banco depositário americano a emitir os ADR que representam as ações ordinárias recebidas.
- O banco depositante emite os ADR e entrega ao corretor, que inicia a comercialização.
- O corretor entrega o ADR ao investidor americano.

Cada programa de ADR recebe um Certificado de Registro que é o instrumento em que são registrados as movimentações cambiais referentes às operações envolvendo os ADR.

Se um investidor estrangeiro compra ações na Bolsa brasileira para conversão em ADR, ocorre uma entrada de recursos em dólar, mediante o fechamento de um contrato de câmbio.

Se ocorre uma venda de ações em Bolsa brasileira decorrente do cancelamento de ADR, o investidor estrangeiro envia os recursos para o exterior, também mediante o fechamento de um contrato de câmbio.

COMO EMITIR E CANCELAR UMA ADR

A possibilidade de a qualquer momento converterem-se ações em ADR ou GDR em ações, abre um enorme campo à realização de arbitragem entre o mercado de ações no país de origem e o mercado norte-americano, o que contribui para o sucesso do ADR no mercado internacional.

Ocorrendo diferencial de preços entre as ações locais e os ADR, o investidor estrangeiro atua no sentido de emitir ADR para o mercado americano, através de compras nas Bolsas brasileiras ou no sentido de cancelar os ADR, convertendo-os em ações locais que podem imediatamente ser vendidas em Bolsa.

COMO CONVERTER AÇÕES EM ADR (EMISSÃO)

A emissão dos ADR é facultada não só a estrangeiros, mas também a brasileiros que devem contudo, negocia-lo imediatamente no mercado americano, trazendo para o Brasil os recursos apurados com a venda.

- **Compra de ações em Bolsa de Valores para emissão de ADR**

Um investidor estrangeiro compra ações no Brasil, através de uma corretora local para receber ADR emitidos pelo Banco Depositário no exterior.

Para efetuar a liquidação financeira no Brasil, o investidor efetua remessa de moeda estrangeira mediante o registro de contrato de câmbio, de forma a liquidar financeiramente a operação de Bolsa.

- **Emissão de ADR pela transformação da modalidade de investimento**

Este tipo de operação deve ser comunicada previamente ao Banco Central que, por sua vez, notifica através da rede Sisbacen, ao banco custodiante no Brasil, sobre a transformação da modalidade de investimento.

COMO CONVERTER ADR EM AÇÕES (CANCELAMENTO)

- **Cancelamento de ADR seguido de venda de ações em Bolsa brasileiras.**

Optando por efetuar a venda no mercado brasileiro, o investidor estrangeiro deve devolver os ADR ao Banco Depositário, cancelando-os.

Ao mesmo tempo, o investidor transmite ordem de venda das ações através de uma corretora brasileira, na qualidade de ações correspondente.

- **Cancelamento de ADR, seguido de mudança no Registro do Investimento .**

Nesses casos, o investidor estrangeiro cancela os ADR mas ao invés de vendê-los no mercado brasileiro, solicita o resgate das ações correspondentes para seu portfólio acionário custodiado no país, na modalidade de investimento..

Para que esta operação se concretize, é necessário que o banco custodiante do investidor estrangeiro no Brasil notifique o Banco Central, no sentido de atualizar o registro do capital estrangeiro.

Os ADR também permitem o lançamento de ações de compra (produto derivado de ações).

Um exemplo foi o lançamento em Março de 1993 nos *warrants* securatizados dos ADR da Cia. Vale do Rio Doce, que são opções de compra de seus meses de prazo, do tipo americano, em que o detentor da opção pode exercê-la a qualquer momento do prazo a decorrer do papel.

Esses *warrants* são negociados no *Cedel-Euroclear*, que vem a ser a câmara de compensação eletrônica européia e é por essa razão que eles podem considerados securitizados.

5. O que é BDR?

O BDR (*Brazilian Depositary Receipt*) é um título lançado no Brasil por companhias abertas ou assemelhados com sede no exterior e emitido por instituição depositária no Brasil.

Em agosto de 2000, o Banco Central estabeleceu as regras para a emissão e negociação do Brasil dos BDR.

Tal fato permite o acesso de investidores brasileiros às negociações de empresas estrangeiras.

A empresa estrangeira que quiser ter títulos negociados no mercado nacional terá que atender às exigências de nossa legislação.

São os seguintes os tipos de BDR:

BDR	Descrição
Nível I	Negociados exclusivamente em mercado de balcão não organizado e, podendo ser adquiridos apenas por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central, pessoas jurídicas com PL superior a R\$5 milhões, companhias seguradoras e sociedades de capitalização e, carteiras e valores mobiliários de valor superior a R\$500 mil. Não precisa de registro na CVM, nem de informações adicionais as já disponíveis em seu País de origem.
Nível II	Negociados em bolsa de valores, em mercado de balcão organizado ou em sistema de negociação eletrônico. Não precisa ser registrado na CVM.
Nível III	Permitem a captação de recursos novos através de distribuição pública no mercado interno e, desde que esta distribuição também ocorra, simultaneamente no exterior. Negociados em bolsa de valores, em mercado de balcão organizado ou em sistema de negociação eletrônica. Tem que ser registrado na CVM.

6. Conclusão

Como podemos verificar, o perfil das empresas que fazem a emissão e o lançamento de ADR/GDR junto ao mercado internacional deve ser muito bem pensado e calculado, devido ao fato de serem operações de elevado custo para a sua efetivação e conseqüentemente a busca do sucesso.

Todas elas são, geralmente, empresas de grande porte e de tradicional presença junto ao mercado acionário, além de contar com uma expressiva representação de grande potencial junto ao mercado acionário externo.

Os elevados custos para a sua efetivação podem inviabilizar a operação, quando o objetivo é buscar novas fontes de recursos junto ao mercado internacional.