# Investidor em ADRs deverá penalizar cobranças extras

*Rodolfo Zabisky**

Empresas não americanas que possuem programas de ADRs (*American Depositary Receipts*) nas Bolsas dos Estados Unidos (NYSE ou NASDAQ), tais como CSN, Braskem, CBD, Unibanco, NET Serviços, TAM e Perdigão, normalmente recebem um montante anual de recursos do seu banco depositário (JP Morgan, BONY ou Citigroup), responsável pela administração desse programa.

Os bancos depositários de ADRs cobram dos investidores estrangeiros uma taxa de emissão e cancelamento de ADRs (entre países) e repassam parte desses valores às empresas que possuem tais programas. Esses recursos são principalmente utilizados pelas empresas para turbinar os programas de relações com investidores e incentivar a liquidez dos ADRs – o que gera mais cobranças, e define o racional econômico desse sistema.

No Brasil, as empresas listadas pagam para os bancos custodiantes realizar serviços similares, uma vez que o custo dos bancos não é repassado aos investidores brasileiros.

Até pouco tempo atrás, a Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE) proibia que os bancos depositários de ADRs níveis II ou III cobrassem dos investidores taxas adicionais àquelas referentes a emissões e cancelamentos. Em meados desse ano a NYSE (com a aprovação da SEC) liberou a cobrança de duas novas taxas por parte dos bancos depositários (taxa de pagamento de dividendos e taxa de serviços), que podem ser cobradas dos investidores estrangeiros, caso a companhia que possua ADRs concorde com essa cobrança.

Em termos práticos, uma companhia brasileira que tenha um programa de 30 milhões de ADRs poderia receber anualmente uma quantia adicional ao seu programa existente com o banco depositário de até US$600 mil (US$0,02/ADR), permitindo a cobrança de taxa de serviço, ou até US$1,2 milhão, permitindo também a cobrança da taxa sobre pagamento de dividendos (US$0,02/ADR).

**Argumentos pró-cobrança**

a) Programas de ADR nível I na NYSE, programas de ADR na NASDAQ e programas de GDR (*Global Depositary Receipts*) já permitem tais cobranças – dependendo da negociação entre banco depositário e companhia emissora;

b) Investidores estrangeiros de ADRs recebem alguns benefícios, tais como: dividendos em dólares; materiais de AGE/AGO em inglês; e podem votar por meio das corretoras no horário local em que se encontram;

c) Os custos dos programas de ADR níveis II e III cresceram bastante, principalmente em função das exigências advindas da Sarbanes-Oxley. Além disso, existe mais concorrência por capital no mercado e as companhias estão gastando mais nos seus programas de relações com investidores;

d) O mercado está caminhando para um modelo baseado em taxas. Diversos programas de empresas na Europa, na América Latina e na Ásia já aderiram a essa sistemática de cobrança de taxa de pagamento de dividendos e/ou taxa de serviços;

e) O impacto desse custo extra sobre os principais investidores institucionais tende a ser baixo. Esses mesmos investidores já estão acostumados a pagar por esses benefícios quando o programa é de GDRs. O conceito não é novo para eles;

f) Até a presente data ainda não houve reação negativa sobre os programas que implantaram essas novas taxas.

**Por que temos opinião contra essas cobranças?**

Do ponto de vista econômico, uma vez que os bancos depositários têm um modelo que já os remunera pelos serviços prestados e o excedente é repassado para as empresas emissoras, qualquer nova cobrança aos investidores estrangeiros deveria ser repassada às empresas emissoras praticamente na íntegra.

Se esse racional faz sentido, por que um investidor estrangeiro aceitaria passivamente uma redução no retorno sobre o investimento feito, para que o recurso a que ele faria direito retornasse à própria companhia emissora?

Além disso, muitos dos investidores institucionais negociam nas duas pontas: nos ADRs e diretamente nas ações na Bovespa. Com isso, pode haver um esvaziamento dos programas de ADR com aumento de volume na Bovespa e, consequentemente, redução dos recursos normalmente repassados pelos bancos depositários. Alguns programas de ADR podem ser inviabilizados.

E quanto ao investidor pessoa física nos EUA? Esse certamente passará a considerar um afastamento dos programas de ADRs, visto que não estão expostos a essas taxas com ações tradicionais nas bolsas americanas.

---

** Consultor, especial para Gazeta Mercantil*
*E-mail: ri@gazetamercantil.com.br*

## Agenda do Investidor

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Vivax** | - | 8/11 | - |
| **Guararapes** | - | 8/11 | - |
| **CSN** | 8/11 | 8/11 | - |
| **UOL** | 8/11 | 9/11 | - |
| **Rossi Residencial** | 8/11 | 9/11 | - |
| **Santos-Brasil** | 8/11 | 9/11 | - |
| **CDB** | 8/11 | 9/11 | - |
| **Braskem** | 8/11 | 10/11 | 22/11 |
| **M. Dias Branco** | 9/11 | 10/11 | - |
| **Totvs** | 9/11 | 10/11 | - |
| **CPFL Energia** | 9/11 | 10/11 | - |
| **Gafisa** | 10/11 | 13/11 | - |

*Fonte: www.divulgacaoexemplar.com.br*