



DIVULGAÇÃO

ADRIANO LEAL BRUNI\*

# A globalização e o mercado de capitais

A globalização pode ser definida de diversas maneiras, dependendo do nível que se deseja focalizar. Nos mercados financeiros, ela é influenciada pelo aumento da importância de ativos de natureza global, como os *American Depositary Receipts*, Recibos de Depósitos Americanos, ou ainda, ADRs, instrumentos financeiros que possibilitam que uma empresa estrangeira liste suas ações em bolsas de valores domésticas e internacionais e obtenha o acesso ao mercado de capitais norte-americano. No Brasil, essa influência está delineada no estudo *Globalização Financeira, Eficiência Informacional e Custo de Capital: Uma Análise das Emissões de ADRs Brasileiros no Período 1992-2001*, que analisou os mercados de capitais com base em diferentes conjuntos de testes econométricos.

O primeiro conjunto estudou os efeitos dos ADRs brasileiros para investidores internacionais. A análise da performance de carteiras otimizadas na relação risco e retorno, formadas com e sem ADRs brasileiros, evidenciou sua potencial importância na formação de portfólios globais, permitindo maiores reduções de riscos ou aumentos nos retornos auferidos.

O segundo conjunto analisou a formação dos preços de ADRs. Embora existam pontos controversos sobre a eficiência informacional de mercados de ativos emergentes e a questão da previsibilidade dos seus preços, os testes evidenciaram a prevalência dos mercados de ADRs, indicando a impossibilidade de previsão dos preços.

O terceiro grupo analisou os efeitos decorrentes da emissão de ADRs na eficiência informacional do mercado de capitais doméstico. Não foi possível constatar a elevação do nível de retorno após os lançamentos de ADRs. Mercados já seriam eficientes, mesmo antes do lançamento.

Por outro lado, no quarto grupo de testes, a análise do custo de capital próprio das empresas emissoras ressaltou a contribuição dos ADRs para captação de recursos, com

---

“ADRs podem ter importante papel na estratégia de investidores internacionais”

---

significativas reduções de custos de capital. Em termos práticos, isso quer dizer que uma empresa globalizada financeiramente conseguiria captar recursos a custos menores que as empresas listadas apenas no mercado doméstico. O fato é comprovado no quinto grupo de testes, representado por um estudo do evento relativo ao anúncio emissão de ADRs.

De modo geral, os resultados do estudo permitem extrair duas conclusões importantes: os ADRs podem desempenhar um importante papel na estratégia de investidores internacionais, permitindo diluir riscos e alavancar retornos, e ainda mais importante na estratégia de financiamento de empresas brasileiras, permitindo o acesso ao maior mercado de capitais do mundo, o dos Estados Unidos, além da redução do custo de capital próprio após a sua emissão.

---

\*Doutor com a defesa do estudo mencionado e mestre em Administração pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo e pós-graduado pela Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas. Docente e pesquisador da Faculdade Ruy Barbosa e Universidade Salvador. Consultor empresarial, sócio-diretor da Infinita Consultoria e Treinamento.