



Na Mídia

01/06/2023 | [Exame](#)

Novas regras para BDRs entram em vigor nesta quinta; saiba o que muda

Regulamentação vem das instruções 182 e 183 da CVM

Karina Souza



Novas regras visam modernizar mercado e trazer mais segurança (Getty/Getty Images)

As novas regras da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para os recibos brasileiros de ações (BDRs) entram em vigor nesta quinta-feira (1º). São as resoluções 182 e 183, que visam trazer mais segurança para os investidores e, do lado das empresas, proporcionam critérios mais claros a respeito de quem pode emitir esse tipo de título. É um movimento que, de forma geral, aperfeiçoa as regras que já existiam antes no mercado, de olho em um número de

ofertas cada vez maior e no interesse dos investidores -- ponto este que ganhou força principalmente depois de 2020, quando os papéis deixaram de ser restritos aos investidores com mais de R\$ 1 milhão.

Em 2023, as principais alterações focam em quatro pontos principais: o papel das autoridades estrangeiras, os requisitos para se obter o registro, o fim do termo "companhia aberta ou assemelhada" e a criação das "entidades de investimento".

Destaca-se nessa lista, segundo advogados ouvidos pela Exame Invest, os critérios direcionados às empresas que querem emitir BDRs. As novas normas apontam como critério a necessidade de serem companhias com ações emitidas fora do Brasil e eliminam a necessidade que existia anteriormente, de que essas empresas tivessem a maior parte dos ativos e receitas fora do Brasil. Todas as definições a respeito do que as empresas, brasileiras e estrangeiras, precisam cumprir, estão definidos no artigo 2º da resolução 182, incisos III e IV.

As novas regras também flexibilizaram algumas regras para que empresas possam emitir BDRs. Antes, a regra previa que empresas listadas fora do Brasil tinham de ter 25% das ações em circulação e R\$ 25 milhões de volume financeiro, patamares que foram reduzidos para 10% e R\$ 10 milhões.

Além disso, a autarquia eliminou da regra o termo "companhias abertas", que causava confusão em empresas estrangeiras, e substituiu o termo por critérios que devem ser cumpridos pelas empresas que querem emitir BDRs. "As empresas tinham que se qualificar como abertas ou semelhantes no exterior. Agora, sem uso do termo, vai ter muito menos dúvida sobre quem pode emitir BDR fora do país", diz Henrique Lisboa, sócio do VBSO Advogados, à Exame Invest.

Também no sentido de trazer mais clareza, as novas regras substituíram o uso dos termos "companhia abertas e assemelhadas" por "entidade de investimento" (para ficar fácil de entender, pode ser similar a um fundo de investimento), com critérios específicos a respeito de informações que devem ser prestadas por esses agentes.

Ainda em relação à emissão, a regra antiga já permitia BDRs de bonds (títulos de dívida emitidos no exterior), mas apenas se os bonds fossem negociados em mercado organizado (ou seja, na bolsa). Agora, mesmo que os títulos de dívida de empresas brasileiras não sejam negociados em bolsa, podem ser emitidos BDRs deles.

Além de mais clareza para emissores, as novas resoluções também especificaram os critérios que precisam ser seguidos por supervisores locais (entidades que fiscalizam o mercado, como a SEC nos Estados Unidos, por exemplo) em que os títulos de empresas candidatas a emitir BDRs estão listados. De acordo com o artigo 4º da resolução 182, esses critérios envolvem: contratos firmados com a CVM para troca mútua de informações ou que sejam signatárias do memorando multilateral de entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores.

"Todas as novas regras vêm para trazer mais segurança ao investidor. O mercado experimentou em alguns momentos situações negativas, principalmente relacionadas às diferenças do que a legislação brasileira pressupõe e a de outras regiões, cuja tendência é responder com regulação. Hoje, temos normas mais extensas, mas mais flexíveis do que as anteriores", diz João Paulo Minetto, sócio do Demarest Advogados, à Exame Invest.

O que ficou de fora das mudanças

Um dos pontos abordados na consulta pública feita anteriormente pela CVM e que ficou de fora das mudanças é a manutenção dos níveis 1 e 2 de BDRs. O que muda pouco sobre o acesso de investidores, no fim das contas, a esse tipo de título, uma vez que permaneceram destinados exclusivamente a investidores profissionais.

O tema já foi alvo de discussões na autarquia na época em que o banco Inter fez sua listagem na Nasdaq e, conseqüentemente, abriu aos acionistas a conversão de seus BDRs. "Na época, havia muita discussão sobre a

utilidade do nível 2, o que abriu a possibilidade de que fosse excluído. Mas, na regra final, foi mantido", diz Minetto.

Hoje, os BDRs patrocinados (aqueles que exigem que a empresa que quer emitir BDRs contrate uma instituição depositária, no Brasil, a própria B3, para emitirem seus recibos) são divididos em três níveis. No nível 1, os recibos não precisam de registro na CVM para serem negociados, enquanto os de nível 2 exigem registro da companhia emissora na CVM e os de nível 3 seguem uma lógica similar à do nível 2, com a diferença de que exigem registro na CVM caso a distribuição dos BDRs seja simultânea no Brasil e no exterior.