



O desafio dos BDRs no Brasil

15 de janeiro – 21 de janeiro, 2012

Autores

- Guilherme S. Monteiro
- Andrea Vaz Longo Pinheiro

Advogados da área Empresarial de Pinheiro Neto Advogados

Obstáculo fiscal ainda inviabiliza o desenvolvimento desses programas no Brasil

Há anos o mercado de capitais brasileiro busca intensificar a negociação de *Brazilian Depositary Receipts* (BDRs) na bolsa de valores. Os BDRs são certificados representativos de valores mobiliários de companhias abertas estrangeiras e se apresentam como uma alternativa tanto para o investidor nacional quanto para as companhias estrangeiras. Eles permitem o investimento em empresas estrangeiras sem a necessidade da realização de operações de câmbio, transferência de recursos e manutenção de contas de custódia no exterior. E são uma oportunidade para as companhias estrangeiras que enxergam o Brasil como um potencial centro de liquidez e financiamento.

Uma das características de um programa de DRs é a possibilidade de o investidor realizar uma operação de arbitragem, na qual pode obter lucro com a eventual diferença entre a cotação das ações no país de origem e no local em que o DR é negociado. O mecanismo da arbitragem é desejável ao mercado de capitais, pois se trata de uma operação corretiva de uma discrepância momentânea dos preços no mercado, conduzindo-os ao equilíbrio e conferindo maior liquidez às negociações.

Assim, caso um investidor deseje converter seus BDRs e resgatar as ações que os lastreiam, poderá solicitar o cancelamento deles e receber as ações subjacentes fora do Brasil. A essa transação dá-se o nome de *flow-back*. Para que operações de arbitragem continuem a ser possíveis, é necessária a realização do movimento contrário, o chamado *inflow*, que consiste na conversão das ações que o investidor detenha no exterior em seus respectivos BDRs.

Até a publicação da Circular nº 3.525 do Banco Central do Brasil (Bacen), em fevereiro de 2011, era proibido ao não residente no país o depósito de ações para a emissão de um BDR, exceto no contexto de uma oferta pública de BDRs. Assim, como aos não residentes apenas o *flow-back* era permitido, os programas de BDRs eram fadados ao fracasso, pois uma vez convertidos os BDRs em ações estrangeiras, não poderiam ser reinseridos no mercado

JUR SP - 14201501V1 - 1501.284121

Compilado para uso exclusivo dos integrantes do escritório. Cópias dos atos noticiados neste boletim podem ser solicitadas à Biblioteca. Orientação legal será dada exclusivamente pelos advogados – © 2012. Direitos autorais reservados a Pinheiro Neto Advogados.



O desafio dos BDRs no Brasil

15 de janeiro – 21 de janeiro, 2012

brasileiro.

A Circular 3.525 resolveu o problema cambial, consentindo a incorporação de BDR ao portfólio de não residente por meio de uma operação simultânea de câmbio ou de transferência internacional em reais, sem entrega efetiva dos recursos. Em outras palavras, a prática do *inflow* por investidores não residentes passou a ser expressamente regulada pelo Bacen.

Porém, o problema dos programas de BDRs não foi totalmente resolvido. Nos termos do Decreto nº 6.306, da Presidência da República, é devido o imposto sobre operações financeiras (IOF/Câmbio) na operação simultânea de câmbio requerida para a montagem do BDR pelo investidor não residente. A incidência do IOF/Câmbio nessa operação pode chegar a 6,38% (6% na via de entrada da operação simultânea de câmbio, na medida em que tal operação é considerada como realizada fora da bolsa e os BDRs não são equiparados a uma ação, e 0,38% na via de saída, representado a aquisição das ações estrangeiras), tributação essa muito mais gravosa quando comparada à aplicável ao investimento estrangeiro em ações de companhias abertas no Brasil, atualmente com alíquota de 0%.

Apesar de solucionado o problema cambial, o obstáculo fiscal continua inviabilizando a realização do *inflow* e, conseqüentemente, o desenvolvimento dos programas de BDRs. A solução, imaginamos, seria ao menos a equiparação dos BDRs a ações, para que, na operação de câmbio necessária ao *inflow*, a alíquota do IOF também seja de 0%, a mesma que os investidores não residentes já estão acostumados a pagar em operações em bolsa.

São Paulo, 24 de janeiro de 2012.