

Novas regras para BDRs atendem a demandas do mercado

07.06.2023 5 minutos de leitura

Autores

Conrado De Castro Stievani

Áreas relacionadas

Mercados Financeiro e de Capitais

Assuntos

Mercados Financeiro e de Capitais

Acompanhando a tendência de flexibilização observada nos últimos anos, e dando continuidade às inovações trazidas pela Resolução CVM 3, de 2020, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) editou novas regras para as emissões de Brazilian depositary receipts, os BDRs. A Resolução CVM 182 revoga a Instrução CVM 332 e passa a regulamentar o registro dos programas de BDRs e os requisitos aplicáveis aos BDRs nos Níveis I, II e III. Já a Resolução CVM 183 traz adaptações relevantes às regras aplicáveis ao registro de emissor estrangeiro e consolida o regime de oferta pública de BDR.

Os normativos demandaram quase dois anos de preparação desde a propositura de uma audiência pública a respeito e levam em consideração experiências recentes da CVM com ofertas de BDRs e as diversas manifestações recebidas de participantes do mercado.

Supervisão local

Dentre as alterações trazidas pela Resolução CVM 182, destaca-se a maior clareza acerca das atribuições esperadas dos supervisores locais em relação aos valores mobiliários emitidos no exterior e admitidos como lastro de BDRs. Em particular, a possibilidade de que as funções de supervisão e registro de emissor estrangeiro sejam desempenhadas diretamente por supervisor local ou por outros meios admitidos na jurisdição em questão — como exemplo, a supervisão delegada a entidades de bolsa ou balcão.

Um ponto controverso da antiga regulamentação foi revisto pela nova norma, que aposenta o conceito de “companhias abertas ou assemelhadas”. Assim, passaram a ser listados os requisitos objetivos para que o emissor estrangeiro possa ter valores mobiliários como lastro para BDRs, notadamente: 1) personalidade jurídica própria; 2) limitação de responsabilidade dos acionistas ao preço das ações; 3) admissão à negociação dos valores mobiliários que sirvam de lastro; 4) registro junto a supervisor local, observada a flexibilidade na supervisão mencionada acima; 5) administração delegada, com órgão colegiado como instância máxima; e 6) direito de acionistas a voto e a dividendos (admitidas limitações, conforme o caso).

BDRs de dívida

A Resolução CVM 182 também passa a admitir a emissão de BDRs lastreados em valores mobiliários representativos de dívida, emitidos por emissor brasileiro no exterior, mesmo quando tais valores mobiliários não estejam admitidos à negociação em mercado organizado. Essa inovação amplia ainda mais as modificações anteriormente introduzidas pela Resolução CVM 160, que já havia permitido a colocação de valores mobiliários no exterior para investidores profissionais brasileiros, sem a necessidade de registro da oferta na CVM. Esse movimento segue na direção de dar alternativas para que

emissores nacionais tenham acesso ao público investidor brasileiro em geral, mesmo quando emitir dívida no exterior, na forma de bonds, com a possibilidade de subscrição diretamente no Brasil por meio de BDRs.

Com relação ao pleito de participantes do mercado para desvinculação do registro do programa de BDRs Nível III da realização de uma oferta pública de BDRs, foram acatados parcialmente ajustes de linguagem sugeridos, com vistas a restringir a necessidade de oferta simultânea no exterior apenas a ofertas públicas iniciais de BDRs Nível III — em linha com exigência já existente na Instrução CVM 332.

Emissor estrangeiro

Outras inovações do marco regulatório incluem a formatação de três alternativas para o enquadramento e a obtenção de registro de emissor estrangeiro (a exclusivo critério do pleiteante) e o estabelecimento de regramento diferenciado para divulgação de informações de emissores classificados como entidades de investimento (conforme definição das normas contábeis).

Quanto ao enquadramento dos emissores como estrangeiros, a CVM optou por afastar exigências sobre a localidade de ativos e receitas do emissor. A nova norma traz três critérios alternativos, à escolha do emissor.

O primeiro conserva o conceito de “mercado reconhecido”, já familiar na norma anterior, e requer que o emissor estrangeiro tenha como principal mercado de negociação de seus valores mobiliários uma bolsa de valores que: 1) tenha sede em país estrangeiro cujo supervisor local mantenha acordo de cooperação com a CVM ou seja signatário do memorando multilateral de entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores (OICV), e 2) seja classificada como “mercado reconhecido” pela B3.

O segundo critério requer que, nos 18 meses anteriores ao pedido de registro, tenha mantido ininterruptamente ao menos 10% das ações representativas de seu capital social em circulação e volume financeiro médio diário de negociação igual ou superior a 10 milhões de reais (somando o volume de ações e de certificados de depósito de valores mobiliários lastreados em ações).

Alternativamente, o terceiro critério está disponível para emissores estrangeiros que tenham sede em país cujo supervisor local tenha celebrado com a CVM acordo bilateral específico voltado a cooperação, troca de informações e aumento da efetividade das medidas de fiscalização e supervisão, inclusive das que digam respeito aos emissores de valores mobiliários sediados naquele país. Espera-se que acordos dessa natureza venham a ser celebrados futuramente pela CVM.

Com relação aos emissores estrangeiros na categoria A que sejam classificados como entidades de investimento, a norma passou a exigir que eles divulguem informações adicionais, como, por exemplo, as taxas cobradas para remuneração de prestadores de serviços de administração e gestão, encargos imputados ao emissor e seu limite máximo global, composição de carteira, entre outras.

Por fim, após debates no âmbito da audiência pública, e atendendo a comentários de participantes, a CVM manteve a possibilidade existente na

norma anterior de realização de oferta pública de distribuição também para os BDRs níveis I e II, desde que patrocinados e destinada a investidores profissionais. Os requisitos aplicáveis às ofertas públicas de BDR e seu rito serão consolidados na Resolução CVM 160.

>>> Este artigo foi escrito por nosso sócio Conrado De Castro Stievani e por nosso advogado Luis Eduardo Al-Contar, ambos da área de Mercados Financeiro e de Capitais. O artigo foi veiculado pelo Capital Aberto no dia 4 de junho de 2023.

Clique aqui para acessar.

› **PROFISSIONAIS**

Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



Conrado De Castro Stievani