



14

CADERNO CVM Nº 14 BDR – *BRAZILIAN
DEPOSITARY RECEIPTS*

Comissão de Valores Mobiliários

CADERNO CVM Nº 14
BDR – *BRAZILIAN DEPOSITARY*
RECEIPTS

1ª edição

Rio de Janeiro
Comissão de Valores Mobiliários
2020

Comissão de Valores Mobiliários

Presidente

Marcelo Santos Barbosa

Diretores

Flávia Martins Sant'Anna Perlingeiro

Gustavo Machado Gonzalez

Henrique Balduino Machado Moreira

Superintendente Geral

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente de Proteção e Orientação aos Investidores

José Alexandre Cavalcanti Vasco

Coordenadora de Educação Financeira

Eloisa de Almeida Pinto

Analista da Coordenação de Educação Financeira

Júlio César Dahbar

Diagramação

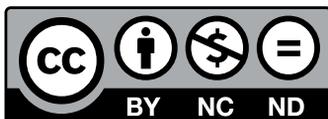
Thiago Guimarães da Silva

Versão digital disponível em: www.investidor.gov.br

© 2020 – Comissão de Valores Mobiliários

Todos os direitos reservados e protegidos pela Lei nº 9.610, de 19 de fevereiro de 1998.

Este caderno é distribuído nos termos da licença Creative Commons Atribuição – Uso não comercial – Vedada a criação de obras derivadas 3.0 Brasil. Qualquer utilização não prevista nesta licença deve ter prévia autorização por escrito da Comissão de Valores Mobiliários.



BDR – *Brazilian Depositary Receipts* / Comissão de Valores Mobiliários. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2020.

45p. (Cadernos CVM, 14)

1. BDRs-Brazilian Depositary Receipts. 2. Suitability. 3. Emissão de BDRs. I. Comissão de Valores Mobiliários.

LIVRO DE DISTRIBUIÇÃO GRATUITA. VEDADA A SUA COMERCIALIZAÇÃO

A versão eletrônica deste livro pode ser obtida gratuitamente em:
www.investidor.gov.br

Este caderno foi elaborado com finalidade educacional. Sua redação procura apresentar de forma didática os conceitos relacionados ao tema aqui abordado. Os exemplos utilizados e a menção a serviços ou produtos financeiros não significam recomendação de qualquer tipo de investimento.

As normas citadas neste caderno estão sujeitas a mudanças. Recomenda-se que o leitor procure sempre as versões mais atualizadas.

As opiniões, conceitos e conclusões existentes nesta publicação e de seus colaboradores não refletem, necessariamente, o entendimento da Comissão de Valores Mobiliários.



o que você vai ver

1	O que são BDRs	6
2	<i>O funcionamento e o lastro dos BDRs</i>	8
3	Programas de BDRs	11
4	BDRs lastreados em cotas de fundos de índice	21
5	Como investir	27
6	Suitability	33
7	Exercício de direitos	35
8	Riscos	38
9	Fale com a CVM	46

Os certificados de depósito de valores mobiliários, ou BDRs, *Brazilian Depositary Receipts*, são valores mobiliários emitidos e negociados no Brasil que representam outro valor mobiliário negociado no exterior. São, portanto, uma forma de investimento indireto nos ativos financeiros por eles representados.

Os BDRs podem ser lastreados em: ações negociadas no exterior emitidas por emissores estrangeiros; títulos representativos de dívida negociados no exterior e emitidos por emissores estrangeiros ou por companhias abertas brasileiras com registro na CVM; ou, ainda, cotas de fundos de índice (ETFs) negociados no exterior.

Emissor estrangeiro é aquele que tem sede fora do país. Para que possam ser emitidos BDR lastreados em ações de sua emissão, é necessário que esse emissor seja registrado e esteja sujeito à supervisão da entidade reguladora do mercado de capitais de seu principal mercado de negociação, e que atenda ainda a pelo menos um dos seguintes critérios:

- Ter ativos e receitas no Brasil que correspondam a menos de 50% do total de seus negócios; ou
- Ter como principal mercado de negociação uma bolsa de valores que:

- Tenha sede fora do Brasil, em país cujo órgão regulador tenha celebrado com a CVM acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para a troca de informações, ou seja signatário do memorando multilateral de entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores - OICV; e

- Ser classificado como “mercado reconhecido” no regulamento de entidade administradora de mercado de valores mobiliários aprovado pela CVM.

No caso de certificados de depósito de valores mobiliários representativos de títulos de dívida, a sede da companhia aberta, ou assemelhada, emissora dos valores mobiliários poderá estar localizada no País ou no exterior.

Os BDRs podem ser vistos, portanto, como uma alternativa de investimento disponível no mercado de capitais brasileiro que permite a diversificação e a exposição de parte da carteira de investimentos ao mercado externo, sem que para isso seja necessário investir diretamente em outros mercados e incorrer nos trâmites e custos daí decorrentes.

CURIOSIDADE

Atualmente é possível negociar na B3 BDRs lastreados em ações de companhias internacionalmente conhecidas, como 3M, AB Inbev, Alibaba, Alphabet (dona do Google), Amazon, Apple, GE, GM, Microsoft, apenas para citar algumas.

2

O funcionamento e o lastro dos BDRs

A emissão de BDRs no mercado brasileiro é realizada por uma instituição depositária no Brasil, que é responsável por garantir o lastro dos BDRs nos valores mobiliários negociados no exterior e a correspondência do saldo existente entre eles. Para isso, a instituição depositária no Brasil mantém os ativos financeiros que servem de lastro ao BDR em uma conta em seu nome em instituição custodiante no exterior, onde permanecem bloqueados enquanto durar o Programa de BDR no Brasil.

CURIOSIDADE

Não necessariamente uma unidade do BDR representa exatamente uma unidade do valor mobiliário lastro. A relação exata deve estar estabelecida em cada programa. Como exemplo, o programa de BDR nível I não patrocinado lastreado em ações da 3M Company, em vigor na data de lançamento deste material, define a relação de 4 BDRs por ação da companhia.

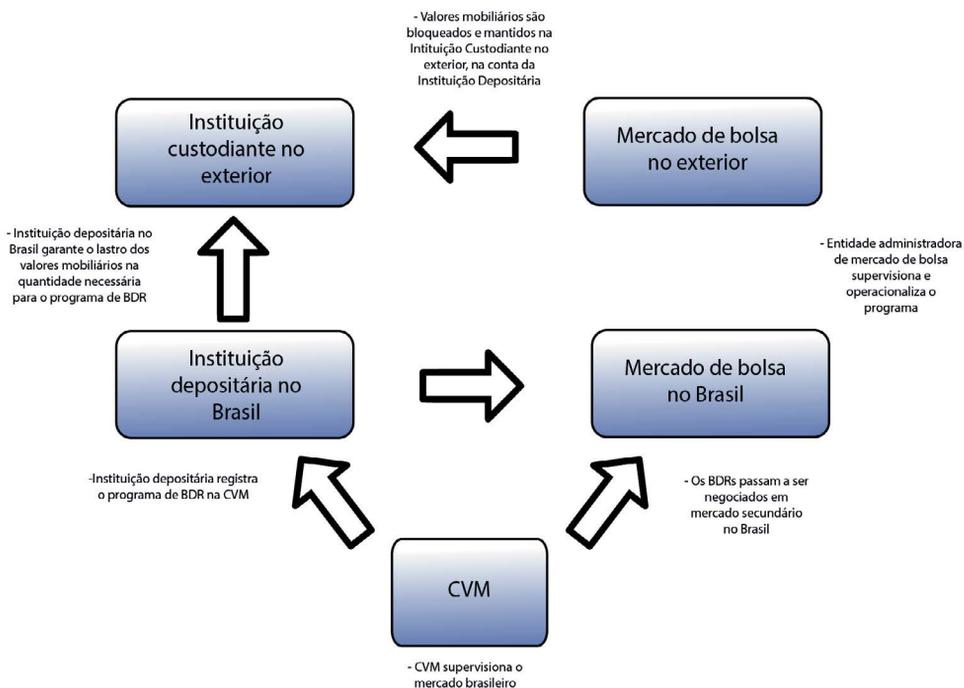


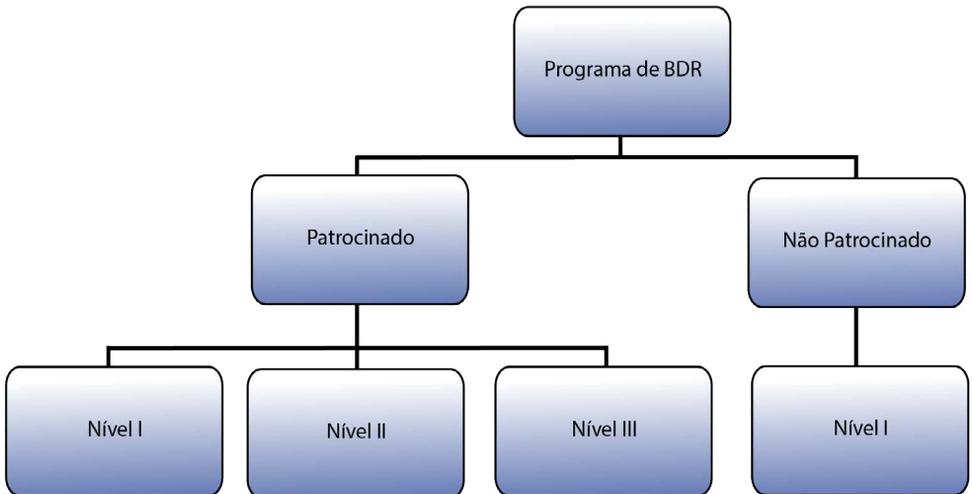
Instituição custodiante é a instituição sediada no exterior, autorizada por órgão similar à CVM a prestar serviços de custódia;

Instituição depositária é a instituição que emitir, no Brasil, o correspondente certificado de depósito, com base nos valores mobiliários custodiados no exterior.

A Instituição Depositária, então, cria no Brasil o Programa de BDR e o registra na CVM para negociação em mercados regulamentados, se comprometendo a cumprir as exigências específicas do tipo de programa e a divulgar as informações exigidas em cada caso. Com isso, os BDRs passam a ser negociados em bolsa de valores no Brasil. Atualmente, esses negócios são realizados nos sistemas administrados pela B3, entidade administradora de mercados de bolsa e balcão no Brasil.

DIAGRAMA





A emissão dos BDRs é classificada conforme as suas características, podendo ser patrocinados ou não pelo emissor dos valores mobiliários objeto do certificado de depósito, e diferem ainda conforme as características de divulgação de informações, distribuição e negociação. São os chamados programas de BDRs.



Todos os programas de BDR, para serem emitidos e negociados no Brasil, devem ser objeto de registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O programa de BDR patrocinado é instituído por uma única instituição depositária no Brasil, contratada pela própria companhia emissora, ou assemelhada, dos valores mobiliários objeto do certificado. Assim, um programa de BDR patrocinado lastreado em ações, por exemplo, tem a participação direta da companhia aberta estrangeira emissora das ações.

Os BDRs patrocinados são classificados em três níveis: Nível I, Nível II e Nível III, que diferem conforme as características de mercado de negociação, exigência de registro do emissor junto à CVM, a divulgação de informações, o rito de oferta pública, e o tipo de investidor que pode adquiri-los.

3.1. MERCADO DE NEGOCIAÇÃO

Os Programas de BDR nível II e III podem ser admitidos à negociação em mercados de bolsa e balcão organizado. O Programa de BDR nível I pode ser negociado em mercado de balcão não organizado ou em segmentos específicos de mercado de balcão organizado ou bolsa de valores.

3.2. REGISTRO DE EMISSOR

Os emissores patrocinadores de programas de BDR nível II e III devem requisitar na CVM registro de companhia estrangeira, ou emissor estrangeiro. Já os patrocinadores dos programas de BDR nível I são dispensados do registro de companhia na CVM, com exceção dos emissores nacionais de títulos de dívida que sejam lastro de programas de BDR nível I, que devem ser companhias abertas registradas na CVM.

3.3. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO DOS EMISSORES

As companhias abertas no exterior, ou assemelhadas, e os emissores estrangeiros que patrocinam no Brasil programas de BDR nível II ou III são registrados na CVM e, com isso, sujeitam-se a regras de divulgação de informações no Brasil muito similares às das companhias abertas brasileiras. O mesmo ocorre com os programas de BDR lastreados em títulos de dívida de emissão de companhias abertas brasileiras, já registradas na CVM.

Quanto aos demais programas de BDR patrocinados nível I, são as instituições depositárias no Brasil que se responsabilizam por divulgar no país as informações que o emissor estrangeiro está obrigado a divulgar em seu país de origem e no país em que o valor mobiliário é admitido à negociação, além daquelas exigidas nos programas de BDRs não patrocinados.

A instituição depositária deve divulgar essas informações no Brasil até a abertura do pregão do dia seguinte ao da sua divulgação no país de origem.



As informações divulgadas no Brasil pela instituição depositária dos emissores que servem de lastro aos programas de BDR nível I podem ser divulgadas em idioma estrangeiro.

3.4. OFERTA PÚBLICA

Os programas de BDR nível I e II podem ser objeto de oferta pública no Brasil, desde que com esforços restritos, nos termos da regulamentação brasileira. O programa de BDR nível III, por outro lado, só pode ser registrado no Brasil quando for objeto de oferta pública registrada na CVM, concomitantemente a oferta pública dos valores mobiliários que servem de lastro ao programa realizada no país de origem.

3.5. INVESTIDORES QUE PODEM NEGOCIAR

Os BDRs nível II e III podem ser negociados por quaisquer investidores.

O BDR nível I pode ser negociado por *investidores qualificados* ou por empregados da empresa patrocinadora, e somente poderá ser negociado por investidores em geral quando: i) os valores mobiliários objeto dos certificados de depósito tenham como mercado de negociação de maior volume, verificado nos 12 (doze) meses anteriores, um ambiente de mercado estrangeiro classificado como “mercado reconhecido” no regulamento de entidade administradora de mercado de valores mobiliários aprovado pela CVM; e ii) o emissor dos valores mobiliários que servem de lastro aos BDRs esteja sujeito à supervisão por parte da entidade reguladora do mercado de capitais do mercado de maior volume de negociação.

Os intermediários somente poderão aceitar ordens para negociação de BDRs nível I quando comprovada as condições acima, considerando ainda a adequação do investimento ao perfil do investidor.

São considerados investidores qualificados: os investidores profissionais; as pessoas físicas ou jurídicas com investimentos financeiros superiores a R\$ 1.000.000,00 (hum milhão de reais), desde que atestem por escrito a sua condição; pessoas físicas aprovadas em exames de qualificação técnica ou que possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; e clubes de investimentos, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados.



Com a reforma da regulamentação dos BDRs realizada pela CVM em 2020, a negociação de BDRs nível I, inclusive não patrocinados, passou a ser permitida aos investidores de varejo, se atendidas as condições previstas na norma.

ENTENDA AS DIFERENÇAS ENTRE OS POSSÍVEIS TIPOS DE PROGRAMAS DE BDR

	Nível I	Nível II	Nível III
Registro de emissor estrangeiro na cvm	Não, exceto BDR lastreado em títulos de dívida de companhias abertas brasileiras.	Sim	Sim
Oferta Pública	Pode haver, com esforços restritos	Pode haver, com esforços restritos	Sim, simultaneamente à oferta pública no exterior dos valores mobiliários lastro do programa
Negociação	Balcão não organizado ou segmento específico de bolsa ou balcão organizado	Bolsa ou balcão organizado	Bolsa ou balcão organizado
Informações do emissor	Informações que o emissor está obrigado em seu país de origem ou no país em que os valores mobiliários são admitidos à negociação	Conforme as regras da CVM	Conforme as regras da CVM
Investidor	Investidores qualificados; empregados do patrocinador; e investidores em geral, se atendidas as condições estabelecidas na regulamentação	Sem restrições	Sem restrições

3.6. BDR NÃO PATROCINADO

O programa de BDR não patrocinado é considerado de nível I, com a diferença de não ser patrocinado pelo emissor estrangeiro dos valores mobiliários que servem de lastro ao programa. Trata-se da modalidade mais comum no mercado. Caracteriza-se por ser instituído por uma ou mais instituições depositárias emissoras de certificado, sem um acordo com o emissor dos valores mobiliários objeto do certificado de depósito, somente admitindo negociação nos moldes do BDR Patrocinado Nível I.

Quanto às informações dos emissores dos valores mobiliários que servem de lastro ao programa não patrocinado, a instituição depositária emissora do BDR deve divulgar no Brasil, até a abertura do pregão do dia seguinte ao da sua divulgação no país de origem ou no país em que os valores mobiliários são admitidos à negociação:

- fatos relevantes e comunicações ao mercado;
- aviso de disponibilização das demonstrações financeiras no país de origem;
- editais de convocação de assembleias dos titulares dos valores mobiliários que lastreiam o BDR;
- avisos aos titulares dos valores mobiliários que lastreiam o BDR;

- deliberações das assembleias e das reuniões do conselho de administração, ou de órgãos societários com funções equivalentes, de acordo com a legislação vigente no país de origem de titulares dos valores mobiliários que lastreiam o BDR; e
- demonstrações financeiras da companhia, sem necessidade de conversão em reais ou de conciliação com as normas contábeis em vigor no Brasil.



O investidor deve estar ciente de que as informações divulgadas no Brasil pela instituição depositária dos emissores que servem de lastro aos programas de BDR nível I podem ser divulgadas na língua e de acordo com os padrões e regras exigidos no país de origem do emissor, o que pode divergir substancialmente das regras, exigências e padrões do mercado brasileiro.

CURIOSIDADE

Os códigos de negociação dos BDRs na B3 são representados por XXXXYY, em que XXXX são 04 letras maiúsculas que representam o nome da empresa, e YY pode ser 32 para o BDR P Nível II, 33 para o BDR P Nível III, e 34 ou 35 para o BDR NP.



As informações a respeito de cada programa de BDR registrado na CVM estão disponíveis na página da Autarquia na internet e no site da B3.

4

BDRs lastreados em cotas de fundos de índice

Além dos BDRs lastreados em ações e títulos representativos de dívida, a regulamentação admite também programas de BDRs lastreados em cotas de fundos de índice (ETFs) negociados no exterior.

Esses programas são estruturados e negociados nos moldes dos programas de BDR nível I, conforme as características apresentadas ao longo deste material. No entanto, devido a sua natureza, esses programas podem apresentar algumas especificidades. Nesta seção são detalhadas algumas delas, que podem ser de interesse do investidor.

4.1. CARACTERÍSTICAS DOS FUNDOS E DAS COTAS

Os BDR somente podem ser lastreados em cotas de fundos de índice admitidas à negociação em mercados organizados de valores mobiliários e custodiadas em países cujos órgãos reguladores tenham celebrado com a CVM acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para a troca de informações, ou sejam signatários do memorando multilateral de entendimentos da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV.

Além disso, os fundos de índices negociados no exterior cujas cotas sirvam de lastro para a emissão do BDR no Brasil, e os seus índices de referência, devem observar os mesmos critérios e vedações previstos para os fundos de índice negociados no Brasil com relação à aprovação do índice de referência, pesos de cada ativo financeiro e rebalanceamento da carteira, entre outros aspectos previstos na regulamentação.

A regulamentação estabelece que é vedada a constituição de fundo de índices:



I - alavancados;

II - inversos, que visem refletir um desempenho oposto àquele do índice de referência;
ou

III - sintéticos, que visem refletir o desempenho do índice de referência por meio de contratos derivativos, exceto por meio de posições em mercados futuros previstas nesta Instrução.

4.2. MERCADO DE NEGOCIAÇÃO

Os BDRs lastreados em cotas de fundos de índice podem ser negociados em mercado de balcão não organizado ou em segmentos específicos para BDR Nível I de entidade administradora de mercado de balcão organizado ou bolsa de valores.

4.3. REGISTRO DE EMISSOR

Os fundos de índice negociados no exterior cujas cotas sirvam de lastro para a emissão de BDR são dispensados de registro de emissor na CVM.

4.4. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES PELA INSTITUIÇÃO DEPOSITÁRIA

A instituição depositária emissora do BDR com lastro em cotas de fundo de índice negociado no exterior deve divulgar, no Brasil, todas as informações a respeito do fundo que sejam de divulgação obrigatória em seu país de origem. Além disso devem manter ou informar página na internet que contenham outras informações úteis ao investidor, entre as quais:

- regulamento do fundo ou documento similar;
- qualificação do administrador e do gestor;
- taxas de administração, de ingresso e de saída;
- os mercados em que as cotas do fundo e os BDRs são negociados;
- descrição do índice de referência do fundo;
- política de investimento, público alvo, metas e objetivos do fundo;
- riscos;

- política de distribuição de resultados;
- política de voto em assembleias;
- composição da carteira do fundo;
- dados estatísticos, incluindo: evolução diária do valor patrimonial da cota, do patrimônio líquido e do valor do índice de referência; rentabilidade mensal do fundo comparada ao índice de referência; gráfico da evolução da rentabilidade acumulada comparado ao índice de referência; entre outros;
- fatos relevantes relacionados aos BRDs;
- procedimentos a serem seguidos pela instituição depositária em caso de descontinuidade do programa;
- outras informações previstas na regulamentação ou consideradas relevantes para decisão de investimento nos BDRs.



A instituição depositária deve manter ou informar página na internet com seção que permita ao titular do BDR cadastrar endereço de correspondência eletrônico para receber informações.

O administrador do fundo de índice cujas cotas sirvam de lastro para a emissão de BDR não responde pela prestação das informações, porém o programa de BDR não pode ser realizado sem sua concordância expressa.



A instituição depositária deve celebrar com o administrador do fundo contrato que assegure a disponibilização das informações que devem ser divulgadas nos termos da regulamentação.

4.5. INVESTIDORES QUE PODEM NEGOCIAR

Os BDRs lastreados em cotas de fundos de índice podem ser negociados por investidores qualificados e somente poderão ser negociados por investidores em geral quando: i) as cotas objeto dos certificados de depósito tenham como mercado de negociação de maior volume uma das bolsas estrangeiras classificadas como “mercado reconhecido” no regulamento de entidade administradora de mercado de valores mobiliários aprovado pela CVM; e ii) o emissor das cotas que servem de lastro aos BDRs esteja sujeito à supervisão por parte da entidade reguladora do mercado de capitais do “mercado reconhecido”.

5.1. NEGOCIAÇÃO

A compra e venda de BDRs no mercado brasileiro ocorre da mesma forma que a negociação de ações e outros valores mobiliários negociados em bolsa.

O primeiro passo que o investidor precisa dar é escolher e se cadastrar em intermediário habilitado, como uma corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários, que são as instituições que podem intermediar negócios nas bolsas de valores. Isso porque, no Brasil, os investidores não participam diretamente da bolsa. Apenas participantes autorizados acessam o sistema de negociação, para realizar operações em nome de seus clientes, ou por conta própria.



A B3 mantém um sistema de busca de participantes autorizados a operar em seus mercados, incluindo as corretoras. A pesquisa pode ser feita diretamente no site da instituição, www.b3.com.br, em Produtos e Serviços, Participantes, Buscas de Participantes.

Para enviar as suas ordens de compra ou de venda de BDRs, e outros valores mobiliários, ao intermediário, os investidores podem utilizar o *home broker* ou a mesa de operações.

O *home broker* é um sistema automatizado, disponibilizado por algumas corretoras aos seus clientes de varejo, por meio do qual os investidores podem negociar diretamente pela internet.

Pela Mesa, os clientes enviam as suas ordens por escrito ou por voz diretamente aos operadores do intermediário. Além de chat ou e-mail, o acesso à mesa de operações pode ser realizado também por telefone ou mesmo em um encontro presencial.

5.2. LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA

A liquidação dos negócios realizados com BDRs ocorre em um prazo de dois dias úteis após o dia da negociação, conhecido no mercado como D+2. Ou seja, para o comprador, o ativo estará disponível em sua conta de custódia, e para o vendedor, o dinheiro estará disponível em sua conta no intermediário, dois dias úteis após o fechamento do negócio.

Os BDRs são emitidos na forma escritural, mantidos apenas em contas de depósito, em nome de seus titulares, sem emissão de certificado, em uma instituição devidamente autorizada a prestar esse tipo de serviço.

Nesse modelo, o controle da titularidade, das movimentações de compra, venda e transferências de propriedade, e do exercício de direitos, como o recebimento de dividendos e outros proventos, grupamentos e desdobramentos, são realizados em sistemas informatizados, em uma conta eletrônica individualizada, aberta em nome do investidor.

Quanto à custódia, os BDRs são objeto de depósito na Central Depositária da B3, como ocorre com outros ativos negociados em bolsa de valores. Nesse modelo, é a Central Depositária da B3 que mantém o registro com o controle individualizado dos investidores finais dos BDRs.

Cabe lembrar que na estrutura do mercado brasileiro, a relação entre os investidores e a Central Depositária é apenas indireta. Isso porque essa prestação de serviço é realizada pelos prestadores de serviço de custódia de valores mobiliários, ou custodiantes. Na prática, em muitos casos, o custodiante é o próprio intermediário pelo qual o investidor realiza as suas operações.

5.3. CUSTOS E TAXAS

Outro aspecto fundamental a que os investidores devem estar atentos ao investir em BDRs são os custos. A cada negócio realizado, os principais custos que podem incidir sobre a operação são a taxa de corretagem, a taxa de custódia, os emolumentos e a taxa de liquidação. Cabe ao investidor, como em qualquer outra negociação, pesquisar, comparar e avaliar a melhor relação custo benefício em cada caso.

A taxa de corretagem incide no momento da compra e da venda, e é livremente pactuada entre o investidor e o seu intermediário. Pode ser cobrada como um valor fixo por operação, ou um como um percentual sobre o valor negociado, ou ainda de forma mista. Além disso, pode haver cobrança diferenciada conforme o canal utilizado (mesa de operações ou home broker), o “pacote de serviços” contratado e o nível de relacionamento entre cliente e corretora.

Os serviços de custódia dos ativos também são taxados. Essas taxas são cobradas dos intermediários, e cabe a eles repassar ou não esse custo ao cliente. Na prática, alguns têm optado em não repassar, como diferencial comercial. Há dois tipos de cobrança. Uma de manutenção de conta, mensal, em que o valor depende de a conta estar com ou sem movimentação e do tipo de ativo custodiado. E outra sobre o valor em custódia, que é uma taxa mensal e calculada regressiva e cumulativamente sobre o valor da carteira no último dia útil do mês de forma pro rata, com isenção para até determinada faixa de valor.



Os investidores devem questionar os intermediários sobre os custos incidentes nas operações e, antes de contratar os serviços, analisar, comparar e avaliar a relação custo benefício que melhor atenda aos seus objetivos.

Há também os emolumentos e a taxa de liquidação. Esses são valores cobrados pela entidade administradora de bolsa ou de balcão no qual os ativos são negociados e incidem sobre o volume das operações realizadas, com objetivo de remunerar os serviços oferecidos pelo ambiente de negociação e de liquidação.



A B3, entidade administradora de mercados de bolsa e balcão no Brasil, disponibiliza tabela completa com os percentuais e valores das taxas e dos custos das operações cursadas nos ambientes por ela administrados, com exceção das taxas de corretagem, que devem ser negociadas diretamente com o intermediário escolhido pelo investidor.

5.4. ENCARGOS ESPECÍFICOS DOS PROGRAMAS DE BDRS

Além dos custos e taxas incidentes sobre a negociação, liquidação e custódia dos BDRs, os programas de BDRs podem envolver encargos específicos, que geralmente incluem taxas e custos para: emissão e cancelamento do BDR; pagamento de dividendos, resultados e outras distribuições em dinheiro; e eventos corporativos, como aumento de capital, bonificação ou desdobramento; entre outros.



Os investidores podem se certificar dos encargos eventualmente cobrados nos programas de BDRs no descritivo operacional do programa.

Os investidores são diferentes em termos de objetivos e perfil risco. Essa diversidade é relevante e precisa ser considerada no processo de tomada de decisão de investimentos, porque o mesmo produto não necessariamente será o mais indicado a qualquer investidor em qualquer situação. É importante que o investimento seja o mais adequado ao objetivo e ao perfil de risco de cada investidor, pois uma escolha inadequada, além de potencialmente frustrar o alcance de um objetivo de vida, pode também expor o investidor a riscos e perdas acima do que ele estaria disposto ou teria a capacidade para assumir. No mercado financeiro e de capitais, esse processo de adequação do investimento ao perfil de risco de cada investidor é conhecido pelo termo em inglês *suitability*.

De acordo com a regulamentação brasileira, o processo de *suitability* deve cumprir algumas etapas, como a identificação do perfil do cliente, adequação dos produtos e serviços a esse perfil, a atualização das informações dos investidores, a identificação de possíveis divergências entre o perfil identificado e os produtos e serviços contratados, e a consequente tomada de providências daí decorrente.

A negociação com BDRs deve seguir esse mesmo processo, em que tanto os intermediários como os investidores têm um papel a cumprir. As instituições precisam estar atentas à regulamentação e cientes das vedações impostas por ela que as impede de recomendar produtos ou serviços ao cliente quando: o perfil do cliente não seja adequado ao produto ou serviço; não sejam obtidas as informações que permitam a identificação do perfil do cliente; ou as informações relativas ao perfil do cliente não estejam atualizadas. Ao investidor cabe exigir a correta identificação de seu perfil, responder às perguntas com seriedade, veracidade e responsabilidade, respeitar as categorias de produtos recomendadas e estar atento aos documentos e contratos assinados e às ordens emitidas, para garantir que respeitem as regras e que estejam adequados ao seu objetivo e perfil de risco.

A aquisição de BDR representa um investimento indireto nos ativos por ele representados. O titular de um BDR não é titular direto do valor mobiliário objeto do programa. Assim, por exemplo, um titular de um BDR lastreado em ações não se torna acionista do emissor estrangeiro, da mesma forma que um titular de um BDR lastreado em cotas de fundo de índice não se torna cotista do fundo. Quem detém a titularidade dos ativos que servem de lastro ao BDR é a instituição depositária no Brasil.

Portanto, em regra, é a instituição depositária quem poderá exercer os direitos relacionados aos ativos, como o direito de voto ou o recebimento de dividendos e resultados, quando houver. Mas o exercício desses direitos deve ocorrer de acordo com o estabelecido na regulamentação e conforme as condições definidas nos programas de emissão dos BDRs.



Como regra geral, os direitos que couberem à instituição depositária na qualidade de titular dos valores mobiliários que sirvam de lastro aos BDR devem sempre ser exercidos tendo em vista os interesses dos titulares de BDRs.

Quando for o caso, as definições sobre o exercício de direitos serão detalhadas em cada programa de BDR registrado no Brasil e podem envolver, entre outros:

7.1. VOTO

O direito a voto dos valores mobiliários que sirvam de lastro para programa de BDR, quando exercido pela instituição depositária, deve ocorrer na forma instruída pelos titulares de BDR, sempre que os contratos relativos ao programa permitam, ou no melhor interesse dos titulares de BDR, quando tais contratos impeçam o voto por eles instruído. Cabe destacar que a instituição depositária pode optar por não exercer o direito de voto nas assembleias, mas pode prever a possibilidade de instruir voto solicitado por investidores em situações específicas.

7.2. DIVIDENDOS E OUTROS PROVENTOS EM DINHEIRO

Na hipótese de haver dividendos e outros proventos em dinheiro, é a instituição depositária que receberá os valores, na qualidade de titular dos ativos no exterior, e os repassará à Central Depositária da B3, como titular fiduciária dos BDRs, que se encarregará então de distribuí-los aos investidores, na proporção dos BDRs que possuam, da mesma forma como acontece com o investimento em outros valores mobiliários no Brasil.

7.3. OUTROS EVENTOS CORPORATIVOS

Se o emissor dos valores mobiliários no exterior distribuir novas ações a título de bonificação ou desdobramento, a Instituição Depositária no Brasil emitirá novos BDRs correspondentes a esse novo lastro depositado na Instituição Custodiante no exterior, e os creditará à B3, que então repassará aos investidores constantes em seus registros de controle de titularidade.



A distribuição de dividendos e o exercício de outros direitos no âmbito de programas de BDR podem estar sujeitos a encargos específicos cobrados pela instituição depositária do programa.

O investimento em BDRs, como em qualquer outro ativo financeiro, está sujeito a riscos que precisam ser considerados pelos investidores para que a sua decisão de investimento seja mais consciente. Sem a pretensão de esgotar o assunto, abaixo são relacionados os principais riscos a que esse investimento pode estar exposto.

8.1. RISCOS RELACIONADOS AOS VALORES MOBILIÁRIOS LASTRO DO BDR

Os BDRs representam valores mobiliários negociados em outro país. Mas, em seu mercado de negociação, esses valores mobiliários, como qualquer investimento, apresentam riscos. Seja uma ação, um título representativo de dívida ou uma cota de um fundo de índice, cada ativo financeiro que serve de lastro ao BDR está sujeito aos riscos inerentes a sua classe, entre os quais se destacam o risco de mercado e o risco de crédito.

O risco de mercado está relacionado às condições econômicas, como crescimento econômico, emprego e renda, taxas de juros, além de questões setoriais relacionados ao negócio do emissor ou ao segmento em que investe. A mudança de expectativas em relação a essas condições pode impactar negativamente os preços de negociação desses ativos e, conseqüentemente, os preços de negociação dos BDRs no Brasil.

O risco de crédito se refere à capacidade de o emissor de um valor mobiliário representativo de dívida cumprir com as condições pactuadas para o pagamento de juros e amortização do principal. A possibilidade de não cumprimento dessas obrigações pode impactar diretamente a rentabilidade esperada desses ativos e, portanto, dos BDRs neles lastreados.

8.2. RISCO DE LIQUIDEZ

O conceito de liquidez em finanças está relacionado à facilidade com que um ativo pode ser negociado ou resgatado a um valor considerado justo.

Os BDRs são negociados em bolsa. Nesse mercado, não há garantia de que o investidor que desejar vender seu investimento encontrará interessados em comprar, o que pode impactar o seu preço de negociação.

8.3. RISCO CAMBIAL

Os BDRs são negociados no Brasil em reais. No entanto, esses BDRs representam um valor mobiliário negociado em outro mercado, na moeda local. Portanto, além das variações naturais de preço do ativo relacionadas ao negócio que representam, os BDRs também estão expostos à variação cambial.

Por exemplo, suponha uma ação negociada em bolsa nos EUA cotada a US\$ 10,00. Considerando um câmbio exemplificativo de R\$ 5,00/US\$, e desconsiderando custos e impostos, um BDR representativo dessa ação negociado aqui no Brasil provavelmente estaria cotado a R\$ 50,00. Isso se deve à teoria de arbitragem, ou seja, se assim não fosse, investidores poderiam comprar ou vender a ação nos USA e vender ou comprar o BDR no Brasil auferindo lucros sem risco.



Esse exemplo é apenas ilustrativo. Não há garantias e não se pode afirmar que os preços de negociação dos ativos no exterior e os preços dos BDRs com lastro neles estarão sempre em equilíbrio. Outras condições de mercado, custos de transação, impostos, entre outros fatores, podem interferir nessa relação.

Agora, vamos imaginar que essa ação, ao longo de um ano, tenha se valorizado 10%, alcançando o valor de US\$ 11,00. Se nenhuma variação cambial for observada no Brasil nesse período, é de se esperar que o BDR também se valorize e na mesma proporção, chegando a R\$ 55,00. No entanto, caso haja uma valorização do real, com a cotação do dólar chegando a, por exemplo, R\$ 4,00/US\$, vejamos que o BDR poderia se desvalorizar em reais, passando a ser negociado a R\$ 44,00. Claro que o contrário também pode ocorrer.

Portanto, mesmo que a ação se valorize em seu mercado de negociação original, a cotação do BDR representativo dessa ação no Brasil dependerá também da cotação do dólar. Daí o risco cambial.

Cabe destacar, no entanto, que, embora essa exposição cambial seja de fato um risco, considerando a volatilidade do mercado de câmbio, o investimento em BDR pode ser visto como uma forma de exposição à moeda estrangeira, o que pode atender a alguns objetivos, como por exemplo, proteção contra uma eventual depreciação do real. Mas é sempre importante lembrar que os demais riscos permanecem presentes.

8.4. RISCO LEGAL E INFORMACIONAL

Os emissores, no exterior, de valores mobiliários que servem de lastro a programas de BDR nível I, patrocinados ou não, são empresas e fundos estrangeiros (a exceção, já citada no texto, são os casos de emissores brasileiros de títulos representativos de dívida que venham a ser lastro de programa de BDR). Consequentemente, estão submetidos à legislação específica de seu país de origem, e não à brasileira, inclusive quanto aos aspectos societários e de direitos dos investidores minoritários. Isso se aplica inclusive quanto ao tipo e aos padrões contábeis das informações financeiras, que podem ser bastante diversos dos vigentes no Brasil, além de poderem ser apresentados na língua do país em que são negociados.

Como exemplo, algumas companhias abertas americanas cujas ações são objeto de lastro de programas de BDR não patrocinados divulgam suas informações contábeis no padrão US GAAP, que diferem do padrão internacional, IFRS, exigido das companhias abertas brasileiras.

8.5. AUSÊNCIA DE UMA AMPLA BASE DE ANÁLISE LOCAL

Alguns investidores baseiam as suas decisões de investimentos em análises especializadas realizadas pelos analistas de valores mobiliários. Esses profissionais elaboram relatórios de análise, que envolvem um aprofundamento técnico, com recomendações sobre valores mobiliários específicos ou sobre emissores determinados, para auxiliar os investidores no processo de tomada de decisão de investimento.

Embora muitos ativos brasileiros sejam acompanhados por analistas, essa cobertura pode não ocorrer para os ativos ou emissores estrangeiros cujos valores mobiliários sejam lastro dos programas de BDRs. Essa possível ausência de uma base de análise local pode representar um risco ao investidor, que precisaria buscar em outros mercados a análise necessária para apoiar a sua decisão, em geral disponível apenas em outra língua e sujeita a regras distintas das aqui aplicáveis aos analistas de valores mobiliários.

Além disso, é importante o investidor compreender que, ainda que determinado ativo financeiro ou emissor estrangeiro seja coberto por uma analista, o foco de atuação desses profissionais é a empresa ou o ativo financeiro específico que se está analisando, e não o cliente. Então, embora os investidores possam se apoiar nas recomendações fornecidas, eles devem antes se perguntar se aquele ativo em si é adequado ao seu perfil e objetivo de investimento.

8.6. RISCO DE DESCONTINUIDADE DO PROGRAMA

A instituição depositária no Brasil, emissora dos BDRs, pode optar por descontinuar o programa. Para isso, precisará atender à regulamentação e aos procedimentos estabelecidos pela entidade administradora de mercado em que o BDR é negociado, notificando a decisão com antecedência. De forma geral, quando o programa de BDR é cancelado, um dos seguintes procedimentos pode ser facultado ao investidor:

- Venda dos valores mobiliários no exterior, e recebimento do resultado da venda pelo investidor no Brasil, em moeda local;
- Transferência dos valores mobiliários no exterior para a conta de custódia, também no exterior, a ser indicada pelo investidor à instituição depositária;
- Ou ainda outro procedimento, de acordo com a situação específica que determinou o cancelamento do registro do Programa, sujeito à aprovação prévia da entidade administradora de mercado em que o BDR é negociado.

Os investidores devem observar as regras da entidade administradora de mercado em que o BDR é negociado, além das condições estabelecidas no programa, e estar cientes de cada uma dessas possibilidades e do risco que podem representar aos seus investimentos.



As bolsas de valores e as entidades de mercado de balcão organizado que mantiverem segmentos de negociação de BDR devem estabelecer mecanismos de alerta sobre os riscos inerentes aos ativos ali negociados, em especial quanto ao fato de se tratar de companhia ou fundo não registrado na CVM e submetido a padrões contábeis e legislação diversos daqueles vigentes no Brasil.

Para consultas, reclamações e sugestões, utilize os canais abaixo:

• ***Atendimento via Internet:***

O Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC) funciona como a interface entre o investidor e a CVM. Trata-se de formulário eletrônico para cadastramento de consultas, reclamações, denúncias e outras demandas para a Autarquia, relativas ao mercado de valores mobiliários.

Acesse em: www.cvm.gov.br > Atendimento.

• ***Atendimento Telefônico:***

Consulte o número em www.cvm.gov.br > Atendimento.

• ***Atendimento por Carta e Pessoalmente:***

Superintendência de Proteção e Orientação
aos Investidores:

- RJ: Rua Sete de Setembro, 111 - 3º andar - CEP 20050-901

- SP: Rua Cincinato Braga, 340 - 2º andar - CEP 01333-010



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores

www.cvm.gov.br

www.investidor.gov.br

RIO DE JANEIRO

R. Sete de Setembro,
111 - 3º andar
20050-901
Rio de Janeiro/RJ
(21) 3554-8686

SÃO PAULO

R. Cincinato Braga,
340 - 2º andar
01333-010
São Paulo/SP
(11) 2146-2000

BRASÍLIA

SCN Quadra 02 - Bl. A
Ed. Corp. Financial Center
4º Andar - Módulo 404
70712-900 - Brasília/DF
(61) 3327-2031



14

CADERNO CVM Nº 14 BDR – *BRAZILIAN
DEPOSITARY RECEIPTS*

-  www.cvm.gov.br
-  www.investidor.gov.br
-  cursos.cvm.gov.br
-  pensologoinvisto.cvm.gov.br
-  CVM Educacional
-  CVM Educacional
-  CVM Educacional
-  CVM Educacional
-  [company/CVM](https://www.linkedin.com/company/CVM)

