



Opinião: Aspectos tributários dos certificados de depósito (BDRs)

Na onda das inversões societárias, ou chamados "flips", e consequente movimento das ofertas públicas iniciais (IPOs) feitas no exterior, tem-se observado que algumas dessas operações contemplam a oferta dos certificados de depósito de valores mobiliários, ou *Brazilian Depositary Receipts* (BDR). Estas operações envolvem sociedades brasileiras que possuem grande parte de suas atividades no Brasil, mas que, por diversas questões — mercado, governança, atratividade de investidores etc. — decidem transferir o controle de suas atividades para empresas sediadas no exterior e listar suas ações para



Ocorre que, como as sociedades e negócios são originalmente

brasileiros, os investidores não necessariamente querem ou podem investir diretamente no exterior. Os BDRs surgem então como uma alternativa para atender a investidores que desejam investir no exterior (ou continuar investindo na empresa que tenha realizado a "flipagem"). Tais certificados também são atrativos a investidores que querem aplicar em ações de empresas genuinamente estrangeiras. Por meio desse tipo de instrumento, o investidor adquire um certificado na bolsa brasileira, tendo como lastro ações de empresas localizadas no exterior.

Parte dessa oferta, cada vez mais frequente, deve-se também à recente regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que permitiu aos investidores "não qualificados" (investidores com menos de R\$1 milhão aplicados no mercado financeiro) negociar BDRs de forma direta, desde que atendidas determinadas condições (*Resolução CVM 3/2020*).

Tecnicamente, segundo a regulamentação da CVM, os BDRs são certificados emitidos por instituição depositária, no Brasil, representativos de valores mobiliários de emissão de companhia aberta cuja sede esteja localizada no exterior (*Instrução CVM 332/2000, artigo 1º*). Os BDRs permitem, portanto, que os investidores possam investir em títulos negociados no Brasil (e não precisem se aventurar em bolsas no exterior, o que pode demandar certo grau de complexidade), mas que representam ações de empresas estrangeiras.



Os BDRs são emitidos por uma instituição financeira brasileira, agindo como a "instituição depositária" dos valores mobiliários estrangeiros subjacentes (ex: ações da empresa que abriu seu capital no exterior), os quais, por sua vez, estão custodiados em seu país de origem por uma instituição local. O custodiante local deve estar autorizado a exercer esse serviço de custódia por órgão regulador equivalente à CVM na respectiva jurisdição.

Seguindo os termos dos contratos de custódia/depósito, os titulares de BDRs terão 1) o direito de depositar seus BDRs e obter os títulos estrangeiros subjacentes que os BDRs representam e 2) certos direitos que reflitam aqueles dos titulares dos títulos estrangeiros subjacentes, incluindo voto (por procuração, instruindo o voto da instituição depositária em relação às ações subjacentes relevantes) e direitos econômicos.

Significa dizer que, embora esse certificado seja negociado no mercado brasileiro, ele pode gerar ao investidor os frutos e direitos das ações que lhe dão lastro, tais como, dividendos, provenientes do exterior.

A sistemática para operacionalizar o recebimento dos BDRs (ou conversão das ações recebidas) dependerá de cada operação e da característica dos investidores, que podem ser residentes, não residentes que tenham investido sob a modalidade de portfólio regulada pela Resolução CMN 4.373/14 (*Investimento 4373*) ou sob a modalidade permanente prevista na Lei 4.131 (*Investimento 4131*). Essa variável irá definir, por exemplo, se haverá ou não incidência de Imposto sobre operações financeiras (IOF)/ Câmbio conforme necessidade da celebração de operações simbólicas de câmbio.

Na manutenção do investimento via BDR, surgem outras questões fiscais igualmente relevantes. Em 2000, a Receita Federal do Brasil (RFB) publicou o Ato Declaratório SRF nº 25/2000, reconhecendo que, a despeito de a negociação dos BDRs ser realizada, exclusivamente, no mercado brasileiro, o investidor pode receber rendimentos do exterior quando decorrentes das ações subjacentes.

No caso de rendimentos pagos pela companhia no exterior (que dá lastro ao BDR), a posição da RFB é de que tais rendimentos são tributados pelo imposto de renda (IR) de acordo com as regras aplicáveis a investimentos realizados no exterior por domiciliados no país. O mesmo entendimento foi dado ao ganho de capital apurado quando há o cancelamento do BDR e alienação da ação da sociedade no exterior. Nesse caso, o ativo brasileiro 'desaparece' e a tributação se dá como venda de um ativo no exterior, que é a ação subjacente.

Já no caso de alienação do próprio BDR, que é um título negociável na bolsa brasileira, os respectivos ganhos são tributados pelo IR de acordo com as regras aplicáveis à negociação, no Brasil, de valores mobiliários emitidos por pessoas jurídicas domiciliadas no país. Ou seja, para fins da alienação desse certificado, o entendimento da RFB foi de equiparar o BDR a uma ação emitida por sociedade no Brasil — desconsiderando, portanto, que o lastro desse BDR é ação emitida por sociedade localizada no exterior. Entendimento também replicado na Instrução Normativa RFB 1.585/2015.



Na prática, a tributação irá depender do tipo de investidor e se, no caso de alienação, esta ocorrer dentro ou fora de ambiente de bolsa de valores. A seguir, resumimos os principais impactos e discussões fiscais.

Investidores não residentes no Brasil

Entendemos que os dividendos e outros rendimentos pagos via BDR não devem sujeitar-se à tributação no Brasil justamente porque não têm elemento direto de conexão com fonte brasileira. A fonte dos rendimentos é ação da sociedade domiciliada no exterior e o beneficiário também é domiciliado fora do Brasil.

No caso dos ganhos de capital, com base no artigo 26, da Lei 10.833/03, os ganhos decorrentes da alienação de "*ativos localizados no Brasil*" são tributados pelo IR, independentemente de o vendedor ser ou não domiciliado no país.

Com base no tratamento tributário dado aos rendimentos pagos pelas ações que dão lastro ao BDR, como rendimentos decorrentes de fontes situadas no exterior, há argumentos para sustentar que o BDR não seria um ativo localizado no Brasil, isto é, seria possível considerar que esse certificado é apenas um título escritural representativo de ativo localizado no exterior e, nessa linha, afastar a prerrogativa de o Brasil tributar o eventual ganho auferido na sua alienação. Porém, como a RFB considera o BDR um ativo no Brasil, equiparado a um valor mobiliário emitido por sociedade aqui domiciliada, essa linha de argumentação é contrária à visão do Fisco, não havendo, até o momento, discussão na jurisprudência sobre esse tema.

O racional desse posicionamento parece estar suportado exatamente pela própria natureza e mecânica do BDR. Como dito acima, as ações subjacentes foram depositadas na instituição financeira no Brasil e o que se negocia (vende) na bolsa brasileira são os certificados emitidos no Brasil e não as ações subjacentes propriamente ditas (as quais só são negociáveis na bolsa local).

Cabe mencionar, ainda, que se a venda do BDR ocorrer dentro do ambiente de bolsa, a tributação do IR sobre o ganho de capital pode ser isenta, se e caso o investidor tiver seu registro em Investimento 4373 e não for domiciliado em paraíso fiscal. Se eventualmente essa alienação ocorrer fora de bolsa, pode haver discussão sobre aplicação da alíquota fixa de 15% ou de alíquotas progressivas de 15% a 22,5%.

Investidores residentes no Brasil

Como regra, os dividendos ou demais rendimentos decorrentes dos BDRs estarão sujeitos à tributação como "rendimentos" de origem no exterior.

Para os investidores pessoas físicas, o IR será o da regra geral aplicável a rendimentos (alíquota progressiva até 27,5%, pago via carnê-leão) — devendo ser analisadas certas peculiaridades. Por exemplo, no BDR que tenha como lastro uma ação americana, o respectivo dividendo pode ser tributado nos Estados Unidos e o imposto em questão poderia ser compensado com o devido no Brasil, em razão das regras de reciprocidade entre esses países (*Ato Declaratório SRF nº 28/2000*).

No caso de investidores pessoas jurídicas, os dividendos e demais rendimentos devem compor a base de cálculo do Imposto sobre a renda das pessoas jurídicas (IRPJ)/ Contribuição Social sobre o Lucro



Líquido (CSLL) (34%). Com relação ao Programa de Integração Social (PIS)/ Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), como regra geral, seriam tributados como receita financeira à alíquota de 4,65%, sendo ponderados o tipo de regime adotado pelo contribuinte e a natureza de suas atividades.

Para os ganhos de capital, no caso das pessoas físicas, a tributação pelo IR seria de 15%, no caso de vendas realizadas em bolsa (com especificidades do regime dos ganhos líquidos) e de 15% a 22,5%, para vendas fora de bolsa. Para as pessoas jurídicas, o ganho é considerado na apuração do IRPJ/CSLL e potencialmente pelo PIS/Cofins, também a depender das características do investimento e regime da pessoa jurídica.

Por fim, já que falamos dos BDRs, outros certificados conhecidos pelos investidores são os *American Depositary Receipts* (ADRs). Com uma dinâmica similar (mas inversa), os ADRs são certificados negociados nas bolsas americanas, sendo emitidos por instituição depositária no exterior, e com lastro nas ações de emissão de sociedade domiciliada no Brasil.

Discussões em torno da 'localização' desse ativo podem também suscitar questionamentos quanto à aplicação ou não da regra do artigo 26, da Lei 10.833/03, e consequente ganho de capital tributável no Brasil, considerando que o lastro desses certificados é justamente a ação de uma sociedade brasileira. A tributação do ADR como ativo no Brasil nos parece que estaria bastante desalinhada com o conceito e posicionamento da RFB.

Na linha do racional acima exposto para fins de determinar a tributação no caso de alienação de BDR, é possível sustentar que o ADR, por ser depositado, emitido e negociado no exterior, equipara-se a um ativo (ação) no exterior. Nesse caso, por exemplo, na hipótese de um não residente no Brasil alienar seu ADR, entendemos que também não deveria haver tributação de ganho de capital no país.

Não há pronunciamentos da RFB sobre o tema, nem precedentes que analisaram com detalhes esses pontos, o que resulta em certa insegurança jurídica para os investidores.

Diante das recentes operações, no entanto, certamente novos capítulos podem surgir dessas questões.

Date Created

07/06/2021