



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 94/2019-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 07 de outubro de 2019.

À SMI,

**Assunto: Consulta sobre oferta de serviços de intermediação de valores mobiliários por intermediário estrangeiro por meio de parceria com intermediário nacional - Processos SEI 19957.010715/2018-37 e 19957.000495/2019-14.**

### **A) DOS FATOS**

1. Em 17 de dezembro de 2018 e em 29 de março de 2019, a CVM editou os Atos Declaratórios 16.761(0654892) e 17.041 (0723826), por haver indícios de que, respectivamente, as empresas AVENUE SECURITIES LLC (processo SEI 19957.010715/2018-37) e STAKESHOP PTY LTD. (processo SEI 19957.000495/2019-14) vinham oferecendo no Brasil serviços de intermediação de valores mobiliários, sem ter registro como participantes do sistema de distribuição previsto no artigo 15 da lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Os Atos determinaram a imediata cessação das ofertas, sob cominação de multa diária.

2. O primeiro processo (19957.010715/2018-37, sobre a AVENUE) foi iniciado de ofício a partir da verificação da veiculação de notícias sobre a fundação da empresa e descrições do seu modelo de negócios. Durante a investigação foram obtidas diversas outras evidências sobre a atuação da AVENUE, valendo destacar o seu site, no qual constava clara oferta de serviços de intermediação de valores mobiliários nos Estados Unidos tendo como público alvo os investidores residentes no Brasil.

3. O caso da STAKE teve origem semelhante, sendo instaurado de ofício a partir de menções encontradas em artigos jornalísticos. Ali também se verificou que constava do site da empresa oferta de investimentos nos Estados Unidos especificamente direcionada ao investidor residente no Brasil.

4. Os Atos Declaratórios emitidos determinaram a imediata cessação das ofertas públicas de serviço de intermediação de valores mobiliários e calcaram-se nos Pareceres de Orientação n.ºs 32 e 33, de 30 de setembro de 2005, que tratam do uso da internet em ofertas de valores mobiliários e sobre a necessidade de

registro perante esta Comissão dos agentes autorizados em outras jurisdições e que pretendam oferecer serviços de intermediação de operações com valores mobiliários para investidores residentes no Brasil.

5. O Parecer de Orientação 32 deixa claro que o uso da internet traz a presunção de publicidade da oferta de valores mobiliários. Já o Parecer de Orientação 33 acrescenta que, nos termos da Lei 6.385 e da Instrução CVM 400, toda oferta pública de valores mobiliários no Brasil deve obter registro na CVM, exceto se se enquadrar nas hipóteses de dispensa de registro expressamente previstas. E, no que se refere à prestação dos serviços de intermediação, o Parecer 33 prossegue com o esclarecimento de que a autorização outorgada por órgão regulador estrangeiro não é suficiente para a atuação no mercado de valores mobiliários brasileiro:

*A autorização para a prestação de serviços de intermediação de operações com valores mobiliários, outorgada por órgão regulador estrangeiro ou decorrente de legislação aplicável em outra jurisdição, não assegura o direito de intermediar a negociação de valores mobiliários no mercado brasileiro.*

6. Por fim, o Parecer 33, ao tratar especificamente do caso de oferta de valores mobiliários emitidos no exterior a residentes no Brasil, menciona duas possibilidades de atuação regular, quais sejam, (i) a obtenção de registro com distribuidor no Brasil e (ii) a contratação de distribuidor devidamente registrado. Em ambos os casos, é preciso respeitar a eventual necessidade de registro do emissor e da oferta pública dos valores mobiliários:

*Caso, no entanto, os intermediários constituídos no exterior pretendam ofertar valores mobiliários emitidos no exterior a residentes no Brasil mediante a prospecção de investidores neste País, deverão (a) registrar-se perante a Comissão de Valores Mobiliários como integrante do sistema de distribuição brasileiro, ou (b) contratar uma instituição integrante do sistema de distribuição brasileiro para conduzir a intermediação no Brasil. Adicionalmente, os intermediários deverão observar se o emissor do valor mobiliário ofertado ou a sua oferta estão sujeitos a registro perante a CVM. (grifou-se)*

7. Vale repisar que os casos aqui tratados são casos de oferta pública do serviço de intermediação de valores mobiliários, não de oferta pública de valores mobiliários. Em ambas as situações, era divulgada a possibilidade de abertura de conta para negociação de valores mobiliários diversos nos Estados Unidos, sem que houvesse, no entanto, menção a qualquer ativo específico.

### **A.1) Considerações da Avenue Securities LTC**

8. Em 11 de janeiro de 2019, a Avenue Securities LLC - Avenue - informou a esta Comissão que tomou uma série de providências, tais como a revisão de suas comunicações na rede mundial de computadores, como o intuito de corrigir os fatos que geraram o Ato Declaratório 16.761 (0667513).

9. Em 26 de fevereiro de 2019, a instituição comunicou à CVM a adoção de ajustes adicionais em seu site, de modo a afastar possíveis conflitos com a legislação nacional (0702440).

10. Em 25 de março de 2019, a CVM publicou o Ofício de Alerta nº 23/2019/CVM/SMI, em que a SMI decidiu, por ora, pelo arquivamento do feito na forma prevista na Deliberação CVM nº 542, de 9 de julho de 2008. A CVM alertou o

intermediário estrangeiro para que atente ao disposto na Lei n.º 6.385/76 e no Parecer de Orientação CVM nº 33, de 30 de setembro de 2005, quanto à atuação no mercado brasileiro de intermediários autorizados em outras jurisdições (0717830). O referido Ofício de Alerta lembra a possibilidade prevista no Parecer de Orientação n.º 33 acerca da possibilidade da regular atuação no Brasil de intermediário estrangeiro, desde que ocorra a contratação de entidade devidamente autorizada no país.

11. Finalmente, em 29 de agosto de 2019, a Avenue enviou à CVM documentação que versa sobre sua intenção de contratar uma instituição do sistema de intermediação de valores mobiliários nacional para introdução de clientes, como forma de regularizar a sua atuação no Brasil, de acordo com o Parecer de Orientação n.º 33 (0829642).

12. Nessa documentação, o intermediário estrangeiro elenca uma série de diretrizes que seriam tomadas para a implementação desse negócio, contidas numa minuta de Contrato de Prestação de Serviços de Condução de Intermediação no Brasil e Outras Avenças, a ser celebrado com um integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários nacional. Os principais pontos mencionados são os seguintes:

12.1. o intermediário estrangeiro deve ser instituição devidamente registrada para a prestação de serviços de intermediação de operações com valores mobiliários no seu país de origem e prestar esses serviços exclusivamente nas jurisdições em que for devidamente autorizada para tal;

12.2. o órgão regulador/fiscalizador do intermediário estrangeiro no seu país de origem deve ter celebrado acordo de cooperação mútua com a CVM e deve ser signatário do memorando multilateral de entendimento da *International Organization of Securities Commissions* – IOSCO;

12.3. o intermediário estrangeiro deve ser obrigado a apresentar ao intermediário local e à CVM, nos prazos estabelecidos, informações cadastrais e de *suitability* dos investidores, devidamente atualizadas, capazes de suprir as exigências presentes na regulamentação da CVM;

12.4. o dever do intermediário estrangeiro em informar ao intermediário local as posições dos investidores para acompanhamento;

12.5. estabelecer cláusula contratual que estabeleça a sujeição do contrato entre o intermediário estrangeiro e o intermediário local às leis brasileiras, admitindo-se a existência de compromisso arbitral em que se estipule que a arbitragem deve se desenvolver no Brasil;

12.6. incluir cláusula que imponha rescisão em caso de descumprimento da obrigação de fornecimento de informações cadastrais de investidores, por requisição do intermediário local ou da CVM;

12.7. todos os pagamentos realizados entre o intermediário estrangeiro e o nacional devem ser realizados diretamente entre as partes, sendo proibida a intermediação de terceiro, exceto pelas instituições financeiras contratadas para remessa de câmbio e compensação de ordens de pagamento;

12.8. impor cláusula que impeça a terceirização, por parte do intermediário estrangeiro, dos serviços de atendimento aos investidores no exterior, exceto se para entidade que atenda os mesmos requisitos

exigidos do intermediário estrangeiro;

12.9. incluir cláusula que obrigue o intermediário estrangeiro de encaminhar ao intermediário local informações dos investidores prospectados a fim de se verificar a adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente; e

12.10. inclusão de diversos *disclaimers* nos materiais publicitários para prospecção de clientes, de modo a alertá-los para os riscos de mercado, operacionais e de liquidez, inerentes ao investimento de valores mobiliários.

## **A.2) Considerações da StakeShop PTY LTD. - STAKE**

13. A Stake define sua missão em oferecer uma plataforma eletrônica *online*, que prima pela desburocratização e facilitação ao acesso de ativos no exterior (notadamente aqueles oferecidos nos Estados Unidos da América), permitindo o acompanhamento em tempo real, a aquisição e a venda de tais ativos, sem a realização de qualquer tipo de aconselhamento (0760549). A forma de remuneração da Stake adviria da cessão ao direito de uso desta plataforma eletrônica, por meio de uma remuneração fixa mensal — *subscription fee* – (0760549).

14. Importante destacar uma diferença entre o modelo da STAKE e o da AVENUE. Enquanto a AVENUE é registrada como corretora de valores mobiliários nos Estados Unidos, a STAKE não detém essa autorização, oferecendo uma plataforma que prevê a conexão do investidor à DRIVEWEALTH, essa sim corretora devidamente autorizada para operar naquele mercado.

15. A plataforma mencionada pertence à STAKESHOP PTY LTD., sociedade existente e constituída pelas leis da Austrália, com sede na Level 15 37 York Street, New South Wales 2000, Sydney, Austrália. A sociedade também possui registro na Receita Federal do Brasil, sob o CNPJ/MF sob o nº 31.334.703/0001-80 (0707183 e 0710416).

16. Em 14 de março de 2019, a GME concluiu que a Stake utilizava a sua página na internet, meio de comunicação acessível ao público em geral, para fazer oferta, na língua portuguesa, de serviços de intermediação de valores mobiliários e, por conseguinte, sugeriu a publicação de Ato Declaratório alertando o mercado sobre a irregularidade da oferta. A SMI concordou com o parecer da GME e enviou a proposta à PFE para se avaliar a conveniência de publicação de Ato Declaratório (0711294).

17. Em 26 de março de 2019, a PFE opinou pela emissão de *stop order* para impedir a atuação da STAKESHOP PTY LTD. como distribuidora de valores mobiliários no mercado brasileiro e pela comunicação dos fatos ao Ministério Público Federal (0720568). Assim, em 3 de abril de 2019, o referido Ato Declaratório foi publicado no DOU (0728087).

18. Em 13 de maio de 2019, o representante da STAKESHOP PTY LTD protocolou na CVM uma “Defesa Administrativa e um Pedido de Autorização para Funcionamento no Brasil” (0760549). Adicionalmente, em 10 de junho de 2019, a Stake endereçou correspondência ao Presidente da CVM com o memorando de entendimento sobre uma parceria entre a Stakeshop PTY Ltd e a Ativa Investimentos S.A. Corretora de Títulos, Câmbio e Valores (0775460).

19. Em 25 de julho de 2019, em resposta ao Ofício nº

278/2019/CVM/SMI/GME, a Stake se comprometeu a implementar uma série de medidas, em seu memorando de entendimento com a Ativa (0807325). As principais medidas propostas são as seguintes:

19.1. a Stake não oferecerá valores mobiliários específicos aos seus usuários, mas uma ferramenta de acesso ao mercado acionário americano;

19.2. a Stake não disponibilizará qualquer tipo de orientação ou recomendação quanto às operações praticadas no mercado de valores mobiliários;

19.3. a Stake estará exclusivamente focada na compra e venda de ações, ofertadas publicamente no mercado bursátil americano, por meio de instituições legalmente habilitadas a negociar naquele país;

19.4. o cadastro dos clientes da Stake observará as regras do Banco Central do Brasil e da CVM;

19.5. caso a CVM entenda como necessário, a Stake e a Ativa poderão fazer a análise prévia do perfil dos novos investidores e da adequação dos produtos a eles oferecidos, de acordo com a legislação nacional;

19.6. o investidor receberá um e-mail, cada vez que uma operação for realizada em seu nome;

19.7. a plataforma ficará disponível 24 horas por dia, 7 dias na semana;

19.8. a custódia dos ativos será feita pela Eletronic Transaction Clearing Inc. - ETC - companhia devidamente registrada nos EUA, especialmente perante a SAEC e a FINRA;

19.9. a Drivewealth, corretora americana que executará as ordens provenientes da plataforma eletrônica da Stake, nos termos da legislação americana, fará testes, emitirá relatórios e adotará diversos controles internos, com o objetivo de garantir a efetividade das ordens;

19.10. adicionalmente, a Stake também possuirá mecanismos para assegurar que todas as operações sejam informadas corretamente à Drivewealth;

19.11. a Stake fará os controles usuais na supervisão das operações e dos clientes em relação à prevenção à lavagem de dinheiro;

19.12. as informações serão protegidas por ambiente seguro, em acordo com a legislação americana, australiana e brasileira; e

19.13. o plano e teste de contingência será feito pela Drivewealth, seguindo os termos da legislação americana.

20. Por fim, a StakeShop PTY LTD. - STAKE - informou que já possui aprovação regulatória na Nova Zelândia e na Inglaterra.

## **B) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

21. Os avanços tecnológicos vividos atualmente, no que vem sendo tratado como uma "quarta revolução industrial", são bastante impactantes. A capacidade de processamento de dados e a velocidade e formas de utilização da rede mundial de computadores sofreram alterações significativas desde a edição

dos Pareceres 32 e 33. Nessa realidade, o acesso ao investimento no exterior, que parece ser crescentemente do interesse do público investidor brasileiro, tornou-se muito mais simples. Não há restrição legal para esse tipo de investimento, e, de fato, já é possível - e relativamente simples - abrir contas diretamente em corretoras sediadas no exterior, já que são diversas as instituições que aceitam a abertura de conta online.

22. No entanto, como esclarecido acima, as normas vigentes não permitem que intermediários estrangeiros ofertem publicamente os serviços para o público residente no Brasil. Com base na interpretação desta área técnica, fundada nos Pareceres 32 e 33, a mera utilização da internet para divulgar os serviços oferecidos, em especial na língua portuguesa, já contribui bastante para a configuração da publicidade da oferta, sendo necessário que o intermediário estrangeiro tome determinados cuidados para desconfigurar essa publicidade.

23. Nesse ponto, vale mencionar que esta área técnica lida frequentemente com casos de oferta pública tanto de valores mobiliários quanto de serviços de intermediação por instituições não integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários brasileiro. Como nos casos dos quais se trata no presente memorando, a verificação da irregularidade das ofertas é, via de regra, seguida por edição de *stop order*, podendo, a depender dos elementos de autoria e materialidade verificados, evoluir para a instauração de processo sancionador. É importante destacar que essas ofertas muitas vezes são feitas por entidades que não só não são participantes do sistema de distribuição de valores mobiliários brasileiro como também não são devidamente registradas nem supervisionadas em nenhuma outra jurisdição. A esse respeito, cumpre registrar que nos casos aqui tratados foi possível verificar que as instituições envolvidas efetivamente detêm autorizações em outros países.

24. Também é importante repisar a previsão no Parecer de Orientação 33 de atuação no Brasil do intermediário estrangeiro por meio de contratação de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários nacional:

*Caso, no entanto, os intermediários constituídos no exterior pretendam ofertar valores mobiliários emitidos no exterior a residentes no Brasil mediante a prospecção de investidores neste País, deverão (a) registrar-se perante a Comissão de Valores Mobiliários como integrante do sistema de distribuição brasileiro, ou (b) contratar uma instituição integrante do sistema de distribuição brasileiro para conduzir a intermediação no Brasil. Adicionalmente, os intermediários deverão observar se o emissor do valor mobiliário ofertado ou a sua oferta estão sujeitos a registro perante a CVM. (sem o grifo no original)*

25. Além disso, é oportuno lembrar que diversas outras formas de investimento já possibilitam, sob regras específicas, o acesso a mercados estrangeiros, como é o caso dos BDRs e dos fundos de investimento. No caso dos fundos de investimento, em determinadas condições conforme prevê a Instrução CVM 555, e dos BDR Nível 2 e 3, a possibilidade vale inclusive para o investidor de varejo. Outrossim, para o caso dos investidores qualificados mesmo o investimento direto em ativos no exterior por meio de um intermediário brasileiro já seria possível, já que a Instrução CVM 461 autoriza, na forma prevista nos arts. 67 e seguintes, a disponibilização de telas de acesso a negociação em bolsas estrangeiras.

26. Nesse contexto, a possibilidade de celebração de contrato entre intermediário devidamente autorizado a atuar no Brasil e intermediário devidamente autorizado a atuar em mercado estrangeiro, na forma prevista no

Parecer 33, para que o primeiro apresente clientes ao segundo parece ser um arranjo que traria benefícios aos investidores residentes no Brasil. Em primeiro lugar, porque, na visão desta área técnica, o intermediário local, à luz do seu dever de diligência, previsto no art. 30 da Instrução CVM 505, ficaria incumbido de verificar a regularidade da atuação do intermediário estrangeiro, trabalho que nem sempre os investidores são capazes de fazer por conta própria. Além disso, ele teria também a obrigação de oferecer aos investidores toda a informação necessária para a correta avaliação dos riscos existentes, tais como o fato de que os investimentos feitos no exterior por meio do intermediário estrangeiro não estariam protegidos pela legislação brasileira e que eventual disputa precisaria ser resolvida no exterior, perante as autoridades daquele país. Adicionalmente, a introdução do investidor dependeria da verificação da adequação do investimento no exterior ao perfil de risco do investidor.

27. Cumpre ressaltar a necessidade de que o intermediário brasileiro atue em total obediência às regras vigentes no país. É oportuno, inclusive, mencionar um precedente (Processo Administrativo Sancionador 19957.010078/2018-07) em que, no contexto de arranjo contratual mantido para introdução de clientes a intermediário estrangeiro, um intermediário brasileiro foi acusado pela SMI por não efetuar e manter o cadastro dos investidores referidos ao intermediário estrangeiro. Naquele caso, comprovou-se que o intermediário brasileiro era remunerado pelo intermediário estrangeiro em função dos negócios feitos pelos clientes indicados. Concluiu-se pela inexistência, no caso, de oferta de valores mobiliários, já que não foram encontrados elementos que indicassem para a oferta de ativos específicos, mas tão somente o acesso a telas de negociação em mercado estrangeiro. Verificou-se, no entanto, que o intermediário brasileiro não mantinha qualquer registro dos investidores captados para indicação ao parceiro estrangeiro, infringindo, assim, as normas relativas ao cadastro de investidores previstas na Instrução CVM 505.

28. Assim, a visão desta área técnica é que não há nas normas vigentes óbice a que se firmem contratos de "condução de intermediação", para utilizar a terminologia proposta pela AVENUE.

29. Vale destacar que não se vislumbra nos modelos propostos a configuração de oferta de valores mobiliários, mas tão somente do serviço de intermediação de valores mobiliários, já que a oferta é limitada à abertura da conta junto ao intermediário estrangeiro, não incluindo, portanto, a proposta de investimento em valores mobiliários específicos.

30. É fato que não há, nas normas vigentes, previsão para autorização pela CVM de parcerias do tipo proposto. De todo modo, considerando o contexto em que surgiram as propostas aqui mencionadas, após a edição de *stop orders* pela CVM, e o ineditismo da forma de atuar pretendida, parece razoável que exista um pronunciamento da CVM sobre o assunto. Não parece adequado, no entanto, que a Autarquia determine de forma peremptória os termos em que os contratos devam ser firmados. Ainda assim, alguns cuidados mencionados nos propostas parecem ser parte do mínimo necessário para cumprimento, pelo intermediário brasileiro, de suas obrigações regulatórias, tais como

30.1. verificação da regularidade do contratante estrangeiro,

30.2. limitação da possibilidade de contratação a intermediários provenientes de jurisdições com as quais a CVM mantém acordo de cooperação bilateral ou que sejam signatárias do memorando multilateral de entendimentos da IOSCO,

- 30.3. prestação de informações em português e de forma clara sobre os riscos inerentes ao investimento no exterior e sobre as proteções disponíveis para o investidor na jurisdição estrangeira,
- 30.4. indicação restrita a investidores com perfil de risco adequado, e
- 30.5. manutenção do cadastro dos investidores indicados, no momento da indicação e enquanto eles permanecerem como clientes do intermediário brasileiro.

31. Também parece existir um conjunto mínimo de obrigações a impor ao intermediário estrangeiro, que incluiriam:

- 31.1. verificação da adequação dos investimentos efetivamente feitos pelo investidor ao seu perfil de risco, em linha com as regras aplicáveis na jurisdição estrangeira,
- 31.2. prestação de informações periódicas ao intermediário brasileiro para fins de *know your client*, prevenção à lavagem de dinheiro e reavaliações sobre a adequação da carteira ao perfil de risco do investidor, e
- 31.3. proibição de menção, no material de divulgação utilizado, de menções a ativos específicos, de forma a garantir que a oferta feita ao investidor residente no Brasil seja apenas a dos serviços de intermediação.

32. Cumpre destacar que as propostas apresentadas baseiam-se na verificação da adequação do investimento no exterior ao investidor residente no Brasil, não propondo, no entanto, qualquer restrição para que a oferta seja feita ao investidor de varejo, ao contrário do que acontece no caso dos BDRs e das telas de negociação previstas na Instrução CVM 461.

33. Vale registrar ainda a opinião desta área técnica acerca da necessidade de reflexão acerca das restrições mencionadas acima, que limitam o investimento em BDRs Nível 1 e o acesso a telas de negociação de mercados estrangeiros a investidores qualificados, no atual patamar tecnológico e tendo em vista a flexibilização das regras cambiais que vem sendo propostas pelo Governo Federal (como no recente Projeto de Lei 5.387/2019).

34. Dado o caráter inédito dos modelos propostos, a área técnica julga conveniente dar ciência ao Colegiado a respeito do assunto em questão, bem como consultá-lo sobre qual seria o posicionamento mais adequado a ser adotado. Propõe-se confirmar o entendimento da área com relação à desnecessidade de aprovação dos contratos do tipo que aqui se tratou, reforçando-se, no entanto, que os intermediários que venham a firmar parcerias do tipo devem atuar de forma diligente para garantir o cumprimento de suas obrigações regulatórias, em particular com relação aos pontos citados no parágrafo 27 acima.

35. Nestes termos, propõe-se a submissão do assunto ao Colegiado.

Atenciosamente,

Érico Lopes dos Santos



Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GME.

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Érico Lopes dos Santos, Gerente**, em 14/10/2019, às 19:32, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 14/10/2019, às 20:07, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 16/10/2019, às 18:20, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0854339** e o código CRC **6E2FA299**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0854339** and the "Código CRC" **6E2FA299**.*