



PARECER DE ORIENTAÇÃO CVM Nº 33, DE 30 DE SETEMBRO DE 2005.

Intermediação de operações e oferta de valores mobiliários emitidos e admitidos à negociação em outras jurisdições.

O presente parecer de orientação tem por objetivo explicitar o entendimento da Comissão de Valores Mobiliários relativo à interpretação (i) dos arts. 19 e 21 da Lei n.º 6.385/76 e do art. 4º, §1º e §2º da Lei n.º 6.404/76 para caracterização de uma oferta de valores mobiliários como pública no Brasil, quando a emissora dos valores mobiliários está localizada em outra jurisdição, tendo em vista, especialmente, a necessidade de registro da emissora e da oferta perante esta Comissão; e (ii) do art. 16 da Lei n.º 6.385/76, com relação à necessidade de registro, perante esta Comissão, dos agentes que pretendam exercer a intermediação, no Brasil, de operações com valores mobiliários emitidos e negociados em outras jurisdições, para investidores residentes no Brasil.

A discussão sobre a necessidade de registro dos agentes que pretendem exercer a intermediação de operações com valores mobiliários emitidos e negociados em outras jurisdições ganhou importância significativa com a popularização da Internet e, especialmente, quando os serviços prestados mediante sua utilização passaram a incluir a intermediação de operações no mercado de valores mobiliários (*home broker*). Com isso, foram criados os meios necessários para que pessoas residentes em diferentes países acessem com facilidade mercados localizados em jurisdições distintas.

É possível, no entanto, que sejam realizadas operações e ofertas de valores mobiliários emitidos e admitidos à negociação em outras jurisdições, sem a utilização da Internet. Por esse motivo, esta Comissão decidiu editar um outro parecer de orientação específico para as questões trazidas pela Internet (Parecer de Orientação n.º 32, também editado nesta data). Assim, o presente parecer tratará especificamente da oferta de valores mobiliários e do exercício de atividades sujeitas à autorização da Comissão de Valores Mobiliários por emissores e intermediários estrangeiros para investidores residentes no Brasil.

Entretanto, esses dois pareceres devem ser lidos conjuntamente sempre que se pretender compreender o entendimento da Comissão de Valores Mobiliários no que respeita a ofertas de valores mobiliários e ao exercício de atividades sujeitas à autorização da própria Comissão de Valores Mobiliários, quando se utiliza a Internet como meio de comunicação (i) entre intermediário situado no exterior e a investidores residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil (neste parecer, esses investidores serão referidos simplesmente como "investidores residentes no Brasil") ou (ii) para oferta de valor mobiliário emitido no exterior a investidores residentes no Brasil.

1. Intermediação de Operações com Valores Mobiliários Realizada em Outras Jurisdições e Autorização da Comissão de Valores Mobiliários.

A lei brasileira determina que somente os integrantes do sistema de distribuição (art. 15 da Lei n.º 6.385/76) devidamente registrados na CVM (art. 16 da Lei n.º 6.385/76) estão autorizados a oferecer serviços de intermediação de operações com valores mobiliários no Brasil ou exercer atividade de intermediação no Brasil. Dentre as condições impostas para o registro como integrante do sistema de



distribuição brasileiro encontra-se: (i) a necessidade de domicílio ou sede no Brasil, ou (ii) a autorização específica para exercício de atividade no Brasil por pessoa jurídica constituída no exterior.

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

Entretanto, a intermediação de operações com valores mobiliários emitidos e ofertados exclusivamente no exterior, realizadas para investidores residentes no Brasil por intermediários constituídos no exterior, não constitui irregularidade desde que (i) a atividade de prospecção dos investidores tenha sido realizada no exterior e (ii) a operação a ser intermediada não se caracterize como oferta pública no Brasil (ver item 2 deste Parecer).

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, conforme discutido no próximo item deste parecer.

2. Oferta Pública de Distribuição de Valores Mobiliários.

A lei brasileira determina que o emissor de valores mobiliários que pretenda emitir publicamente valores mobiliários no mercado brasileiro deve, previamente à distribuição desses valores mobiliários, registrar-se perante esta Comissão (art. 4º, §1º, da Lei n.º 6.404/76 e art. 21 da Lei n.º 6.385/76).

Alem desse registro, faz-se necessário registrar também a própria oferta pública de distribuição (art. 4º, § 2º, da Lei n.º 6.404/76 e art. 19 da Lei n.º 6.385/76), exceto nas hipóteses em que a regulamentação da CVM, com base no §5º, I, do citado art. 19, dispense esse registro.

Diante da crescente internacionalização dos mercados, mas seguindo os preceitos legais relativos ao registro de emissoras e das ofertas públicas, a Comissão de Valores Mobiliários, bem como os demais órgãos públicos competentes, editaram normas regulando a emissão de valores mobiliários no Brasil representativos de valores mobiliários emitidos por companhias abertas, ou assemelhadas, constituídas em outras jurisdições (*Depositary Receipts* ou BDRs).

A regulamentação exige que a companhia emissora (ou a assemelhada) também deve ser registrada perante a CVM, exceto para os BDRs de níveis I e II. Da mesma forma, exige-se que eventual oferta pública desses valores mobiliários seja registrada.



Por outro lado, a Comissão de Valores Mobiliários editou a Instrução 400/03 que, em seu art. 4º, IV, e arts. 5º, 57 e 58, cria procedimentos para harmonizar as regras aplicáveis às ofertas públicas que são realizadas simultaneamente no Brasil e em outra jurisdição.

O art. 19, §5º, inciso I da Lei n.º 6.385/76 permite que a Comissão de Valores Mobiliários edite normas criando exceções à obrigatoriedade de registro prévio de ofertas públicas. No entanto, até esta data não foi expedida qualquer norma por esta Comissão que dispense de forma genérica o registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários emitidos por emissores constituídos em outras jurisdições.

Assim, eventual oferta pública de valores mobiliários emitidos por essas companhias, com prospecção no Brasil de investidores aqui residentes, que não se enquadre nas hipóteses de dispensa de registro aplicáveis a ofertas públicas em geral já previstas na regulamentação em vigor, deverá ser previamente registrada perante esta Comissão.

Contudo, para que uma oferta de distribuição de valores mobiliários emitidos no exterior se caracterize como pública no Brasil é necessário que seja utilizado um dos meios de comunicação previstos no art. 19, §3º da Lei n.º 6.385/76, conforme detalhamento contido no art. 3º da Instrução 400/03, e a oferta (ou o ofertante) não se enquadre em qualquer das exceções existentes na regulamentação da CVM.

É importante notar que não basta a utilização do meio de comunicação elencado no dispositivo citado, mas que esse meio de comunicação seja utilizado com o propósito de atingir o público em geral residente no Brasil. A definição de público em geral aqui utilizada é a mesma do art. 3º, §1º da Instrução 400/03 (isto é, uma classe, categoria ou grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade, ressalvados aqueles que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora).

Também pode caracterizar a oferta como pública, mesmo quando inexistente intenção de atingir o público em geral residente no Brasil, a utilização de quaisquer meios de comunicação, desde que eles permitam atingir esse público e as cautelas devidas para que isso não ocorra deixem de ser tomadas.

No que se refere a ofertas de distribuição de valores mobiliários emitidos no exterior, realizadas por intermédio da Internet, para que elas não se caracterizem como dirigidas ao público residente no Brasil e, conseqüentemente, sujeitas à regulação, fiscalização e registro pela Comissão de Valores Mobiliários, além dos fatores gerais constantes do Parecer de Orientação nº 32 desta mesma data, serão observados os seguintes:

a) existência de aviso, exposto de maneira clara e de fácil acesso, de que a distribuição de valores mobiliários destina-se apenas aos países em que o patrocinador da página – *information provider* - (ou a entidade que tenha a distribuição de seus valores mobiliários anunciados na página) está autorizada a ofertar seus valores mobiliários (a lista desses países deve estar incluída no próprio anúncio);



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

b) medidas efetivas tomadas pelo patrocinador da página – *information provider* - da página na Internet para impedir que investidores residentes no Brasil tenham acesso ao conteúdo da página;

c) indicação direta ou indireta, desde que suficientemente clara, de que a página não foi criada para investidores residentes no Brasil (a divulgação de projeções econômicas em moeda brasileira ou incluindo o Brasil entre os países listados em algum formulário ou, ainda, a comparação entre a emissora dos valores mobiliários e emissoras brasileiras, são considerados como indicação de que a página também se dirige a investidores residentes no Brasil); e

d) inexistência, mesmo em idioma estrangeiro, de texto para atrair investidores residentes no Brasil.

Embora não tenham a mesma importância dos fatores mencionados no parágrafo anterior, a Comissão de Valores Mobiliários também poderá considerar, para avaliar se a oferta foi dirigida a investidores residentes no Brasil, a utilização da língua portuguesa e a localização física do provedor.

Aprovado pelo Colegiado em reunião do dia 28 de setembro de 2005.

Original assinado por
MARCELO FERNANDEZ TRINDADE
Presidente