



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

TERMO DE RETIFICAÇÃO

Este Termo de Retificação tem por objetivo retificar o Memorando nº 23/2019-CVM/SRE, com alterações pontuais nos parágrafos 17 e 18 de modo a conferir maior clareza às vedações e orientações elencadas pela SRE.

Memorando nº 23/2019-CVM/SRE

Rio de Janeiro, 03 de dezembro de 2019.

Senhor Superintendente,

Assunto: **Consulta sobre ofertas realizadas no exterior**

1. Trata-se de consulta encaminhada à Superintendência de Registros de Valores Mobiliários – SRE, em 22.11.2019 (“Consulta”), por Absolute Gestão de Investimentos Ltda., Atmos Capital Gestão de Recursos Ltda., Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda., Kapitalo Investimentos Ltda., Núcleo Capital Ltda., Truxt Investimentos Ltda. e Velt Partners Investimentos Ltda. (“Consultantes”), nos termos do art. 13 da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976^[1], por meio da qual solicitam que seja informado se a prática conjunta de determinados atos seria suficiente para afastar a caracterização de uma oferta pública de ações sujeita a registro no Brasil.

I. CONSULTA FORMULADA

2. Preliminarmente, os Consultantes expuseram que diversas companhias que realizam negócios no Brasil e na América Latina têm optado por constituir veículos em outros países, sobretudo nos Estados Unidos, para emitir e ofertar valores mobiliários no exterior.

3. Ressaltaram que fundos de investimento constituídos no Brasil podem adquirir ativos no exterior, inclusive ações, desde que os respectivos regulamentos contenham permissão nesse sentido, bem como os ativos em questão observem as condições previstas na regulamentação específica, conforme disposto no art. 98 da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014^[2] (“Fundos de Investimento”).

4. Os Consultantes afirmaram que, apesar disso, algumas instituições intermediárias constituídas no exterior têm evitado aceitar ordens de Fundos de Investimento para essas ofertas, com receio de que a subscrição ou aquisição de ações por tais fundos possa caracterizar oferta pública de valores mobiliários no

Brasil sem o devido registro nessa autarquia, o que violaria o disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/76[3] e no art. 2º da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003[4].

5. Diante desse cenário, os Consulentes fazem o seguinte questionamento:

(...) gostaríamos de consultar V. Sas., nos termos do art. 13 da Lei 6.385/76, se a prática dos seguintes atos, em conjunto, é suficiente para que uma oferta de ações passe a estar sujeita a registro no Brasil:

i) as ações sejam admitidas à negociação e ofertadas no exterior, sem esforços de venda direcionados a investidores constituídos ou domiciliados no Brasil;

ii) a intermediação da oferta seja realizada por intermediários constituídos no exterior;

iii) os gestores dos Fundos de Investimento declarem, por escrito, que (a) tomaram conhecimento da oferta por fontes públicas; (b) não foram procurados pelo ofertante, pelo emissor ou pelos intermediários estrangeiros participantes da oferta ou suas afiliadas brasileiras; e (c) dirigiram-se espontaneamente ao intermediário estrangeiro ou sua afiliada brasileira manifestando seu interesse na oferta e solicitando maiores informações sobre o emissor, as ações ou a própria oferta;

iv) o intermediário estrangeiro, o ofertante ou o emissor apresente as informações solicitadas pelo Fundo de Investimento interessado por meios eletrônicos, correio eletrônico, telefone, vídeo conferência ou em reuniões presenciais realizadas no Brasil das quais não participem mais do que um gestor de Fundo de Investimento;

v) caso decida que é do seu interesse, o Fundo de Investimento dirija uma ordem para aquisição de ações na oferta diretamente ao intermediário estrangeiro; e

vi) a ordem seja atendida pelo intermediário estrangeiro e a operação seja liquidada no exterior.

6. No entendimento dos Consulentes, se o procedimento acima transcrito fosse observado, não restaria caracterizada oferta pública de valores mobiliários sujeita a registro no Brasil, ainda que: (a) diversos Fundos de Investimento adquirissem ações na oferta no exterior seguindo esse procedimento; e (b) houvesse divulgação na mídia no Brasil acerca da oferta no exterior, desde que tal divulgação não fosse ocasionada pelo ofertante, pelo emissor ou pelos intermediários estrangeiros participantes da oferta ou suas afiliadas brasileiras.

7. Diante do exposto, solicitam os Consulentes que esta Superintendência informe se tal entendimento estaria correto e, em caso negativo, que sejam indicadas quais alterações deveriam ser realizadas no procedimento descrito para que os Fundos de Investimento possam adquirir ações admitidas à negociação exclusivamente no exterior no âmbito dessas ofertas.

II. ANÁLISE

8. Conforme mencionado pelos próprios Consulentes, tem sido crescente a utilização de veículos no exterior para a realização de ofertas públicas de companhias originariamente brasileiras, fenômeno conhecido como “exportação de IPOs”.

9. Ainda que tais companhias tenham sido constituídas no Brasil, não há óbice para que essas ofertas sejam realizadas em outras jurisdições desde que obedecidos os requisitos para registro e distribuição de ofertas do país onde serão efetivamente conduzidos os esforços de distribuição pública. Especificamente do ponto de vista da regulação brasileira, igualmente não há impedimento desde que

a oferta não se enquadrar em um ou mais requisitos previstos na nossa legislação que justifiquem a atração da competência da CVM e, conseqüentemente, tornem exigível o registro da oferta também em território brasileiro.

10. Nos termos do art. 19 da Lei nº 6.385/76 e do art. 2º da Instrução CVM nº 400/03, em regra são caracterizadas como ofertas sujeitas a registro nesta Autarquia aquelas distribuídas publicamente, em território brasileiro, a residentes e domiciliados no Brasil, contendo o art. 3º da referida Instrução uma lista exemplificativa de elementos aptos a caracterizar uma distribuição pública, que somente poderá ser efetuada com intermediação das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, ressalvas as hipóteses previstas na própria Instrução.

11. Com o objetivo de explicitar o entendimento da CVM a respeito da caracterização de uma oferta de valores mobiliários como pública no Brasil, quando a emissora está localizada em outro país, especialmente levando em consideração o uso da internet, foram editados os Pareceres de Orientação CVM nº 32 e 33, ambos em 30.09.2005 (“Parecer CVM nº 32” e “Parecer CVM nº 33”), que estabelecem orientações gerais acerca da matéria.

12. No caso vertente, os Consulentes apresentaram características de uma oferta em tese, a seguir referenciada como “Oferta”, transcritas no parágrafo 5º deste memorando, que, a nosso ver, quando conjuntamente analisadas, não caracterizam uma oferta pública sujeita a registro no Brasil, observadas as considerações apresentadas neste documento.

13. Primeiramente, porque foi ressaltado que não haverá esforços de venda direcionados a investidores constituídos ou domiciliados no Brasil referentes à distribuição pública registrada, negociada e ofertada no exterior, e tampouco a Oferta contará com a intermediação de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários brasileiro, condições que serão, inclusive, declaradas pelos investidores por escrito.

14. Além disso, os Consulentes afirmaram que as informações relativas à Oferta serão apresentadas pelo intermediário estrangeiro aos investidores mediante solicitação, individualmente, sendo que, havendo interesse, a ordem para aquisição das ações objeto da Oferta será enviada diretamente ao intermediário estrangeiro, que atenderá ao pedido e liquidará a operação no exterior.

15. Verifica-se, portanto, que, de acordo com o descrito na Consulta, não haverá atos de distribuição pública e esforços de venda a investidores residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil que caracterizem, para fins da Lei nº 6.385/76, uma oferta pública sujeita a registro na CVM.

16. Nesse sentido, as características da Oferta apresentadas pelos Consulentes estão em linha com o Parecer CVM nº 33, que estabelece que não é irregular a intermediação de operações com valores mobiliários emitidos e ofertados exclusivamente no exterior, realizadas para investidores residentes no Brasil por intermediários constituídos no exterior, 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 (...)”. (grifou-se)

17. Importa destacar que para que esse entendimento se mantenha hígido, é necessário que durante todo o período em que perdurar a Oferta de ações no exterior tais condições se mantenham, sendo vedada a procura por subscritores ou adquirentes no Brasil para as ações ofertadas no exterior, ainda que os investidores brasileiros procurados tenham relacionamento comercial

prévio e habitual com os intermediários da Oferta ou sociedades integrantes do mesmo conglomerado.

18. Observamos, ainda, que caso se pretenda utilizar a internet como meio de divulgação da Oferta no exterior, deve-se atentar para as disposições contidas no Parecer CVM nº 32, particularmente as medidas preventivas e situações especiais citadas no referido documento, a fim de que a publicidade realizada por meio da internet não venha a caracterizar oferta pública sujeita a registro nesta Comissão.

III. CONCLUSÃO

19. Diante do exposto, em linha com as disposições contidas na Lei nº 6.385/76, na Instrução CVM nº 400/03 e nos Pareceres CVM nº 32 e 33, mantidas as exatas condições descritas na Consulta e observados os termos tratados neste memorando, a prática conjunta dos atos elencados pelos Consulentes seria suficiente para afastar a caracterização de oferta pública de valores mobiliários sujeita a registro no Brasil.

20. Considerando a relevância da matéria e o fato de que tal estrutura tem sido cada vez mais utilizada por companhias brasileiras, submetemos a presente Consulta e o nosso entendimento à apreciação do Colegiado, a fim de que seja exarado o entendimento final da CVM sobre o assunto.

21. Assim, enviamos a presente consulta ao Superintendente Geral, para que seja posteriormente submetido à superior consideração do Colegiado da CVM, com a relatoria conduzida pela SRE.

Atenciosamente,
JULIANA MORAES DE SOUZA
Analista

De acordo. Ao SGE.
LUIS MIGUEL R. SONO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1] Art . 13. A Comissão de Valores Mobiliários manterá serviço para exercer atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes do mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor.

[2] Art. 98. Os ativos financeiros referidos no art. 95 incluem os ativos financeiros no exterior, nos casos e nos limites admitidos nesta Instrução, desde que a possibilidade de realizar investimentos no exterior esteja expressamente prevista em regulamento

[3] Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

[4] Art. 2º Toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário, no território brasileiro, dirigida a pessoas naturais, jurídicas,

fundo ou universalidade de direitos, residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, deverá ser submetida previamente a registro na Comissão de Valores Mobiliários - CVM, nos termos desta Instrução.



Documento assinado eletronicamente por **Juliana Moraes de Souza, Analista**, em 10/12/2019, às 20:30, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro**, em 10/12/2019, às 20:32, 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, informando o código verificador **0898474** e o código CRC **78F947D7**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0898474** and the "Código CRC" **78F947D7**.*