

CONTROVÉRSIAS SOBRE A OFERTA DE VALORES MOBILIÁRIOS ESTRANGEIROS

ESSES TÍTULOS PODEM SER DISTRIBUÍDOS NO PAÍS SEM OS
CUIDADOS EXAGERADOS INDICADOS PELA CVM

LEGISLAÇÃO E REGULAMENTAÇÃO/ARTIGO / 10 DE AGOSTO DE 2018

Por Eduardo Salomão Neto



Eduardo Salomão Neto*/ Ilustração: Julia Padula

No Brasil, a oferta de valores mobiliários exige registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), concedido à vista de informações sobre os papéis e seus emissores, abertas a consulta. A razão é a proteção de investidores, que se beneficiam da transparência. São valores mobiliários ações, títulos de renda fixa, debêntures, bônus de subscrição, outros investimentos listados especificamente e “quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros”.

Porém, não é concedido em regra pela CVM o registro a títulos e valores emitidos no exterior. Surge então a questão: esses títulos podem ou não ser acessíveis a brasileiros?

A pergunta precisa ser respondida com base em leis e regulamentos. Regra básica é que nenhuma emissão pública será distribuída sem prévio registro na CVM, salvo exceções. Em caso de violação, há sanções administrativas e penais. Em relação às últimas, é crime emitir, oferecer ou negociar valores mobiliários “sem registro prévio de emissão junto à autoridade competente”, segundo a Lei de Crimes do Colarinho Branco, de 1986.

Ocorre que a exigência de oferta pública registrada na CVM é feita pela legislação brasileira, que se aplica apenas a fatos ocorridos no Brasil ou a fatos no exterior que gerem resultados no País.

Há pouca jurisprudência sobre exigência de resultados. A que existe interpreta regras constitucionais sobre competência de tribunais. Segundo ela, o resultado que deve acontecer no Brasil não é o efeito naturalístico da conduta, e sim o efeito prescrito como criminoso ou infração administrativa. Esse entendimento aparece em acórdão do Superior Tribunal de Justiça (STJ)¹ de 2017. Discutia-se crime contra a honra em que ofensas a um juiz foram feitas em mídias sociais. A decisão foi que para competência deveria ser considerado o lugar das postagens, e não onde os efeitos foram sentidos. Isso confirma escritos de doutrina, segundo a qual os efeitos a serem considerados para determinação da territorialidade são os descritos no tipo penal ou administrativo, e não os efeitos na vida real, chamados de naturalísticos. Exceções foram abertas unicamente em casos envolvendo clamor popular, como a disseminação de pornografia infantil na internet, em que o simples acesso ao material no Brasil justifica a competência de juízes locais.

Para facilitar o entendimento, tome-se o exemplo de um homicídio a partir de um disparo de arma de fogo no exterior. Haverá possibilidade de punição no Brasil sempre que o tiro for disparado além da fronteira de país vizinho, atravesse-a e fira alguém no Brasil. Trata-se de resultados previstos em lei como criminosos ocorridos no Brasil — o ferimento e a morte. Mas não haverá aplicação de lei brasileira se a vítima estiver no exterior, só por ter parentes no Brasil que ficarão chocados com o ocorrido (simples efeito naturalístico).

Resta transferir esse raciocínio às ofertas de títulos sem registro na CVM. Só terão caráter infracional — no âmbito penal ou na CVM — se parte ou totalidade da oferta ocorrer aqui, por pessoas físicas, prospectos, servidores ou locais fisicamente situados no Brasil.

Haverá simples efeito naturalístico nos outros casos de oferta no exterior, sem a presença de conexões territoriais com o Brasil. Por exemplo, se apenas a subscrição ocorrer aqui a partir de informações e oferta em sites no exterior, ou quando a subscrição sequer ocorrer no País. Nessas hipóteses, há só resultado naturalístico da oferta no Brasil: a disposição de investidores locais aplicar seus recursos. Não há oferta aqui a que se possa aplicar a obrigação de registro. Portanto, não têm incidência as regras de leis penais e administrativas que sancionam a oferta pública no Brasil, sem registro.

Conclusão que tem a lógica para reforçá-la. Não há sentido em o depauperado Estado brasileiro incorrer em custos de supervisão e punição em relação a atos sobre os quais terá pouco controle. Inclusive pela impossibilidade de ação efetiva contra o ofertante quando pratica conduta lícita em seu país.

Por isso o erro de manifestações da CVM, como nos pareceres de orientação nºs 32 e 33, de 2005. O órgão recomenda que sites no exterior não divulguem a página com oferta de investimentos a brasileiros e indiquem que ela não se destina ao público em geral. Mas, mesmo que isso ocorra, não se aplica o regime de registro de ofertas quando materialmente se façam por representantes, locais e sites fora do País.

Assim, seria possível a colocação junto a brasileiros de valores mobiliários após oferta fora do Brasil, sem os cuidados exagerados indicados pela CVM. Medida salutar, pois permite que o órgão se concentre em problemas mais aflitivos para investidores, como os conflitos de interesse, marcantes em área que se baseia na lógica da intermediação profissional para funcionar.

*Eduardo Salomão Neto (esalomao@levysalomao.com.br) é sócio de Levy & Salomão Advogados

¹No habeas corpus nº 77.692-BA