

## OPORTUNIDADE PARA OFERTA DE VALORES MOBILIÁRIOS ESTRANGEIROS NO BRASIL

O interesse de brasileiros em oportunidades de investimento no exterior tem crescido devido a recentes eventos nos cenários político-econômico nacional e mundial. Para ter acesso a este potencial mercado e oferecer valores mobiliários estrangeiros no Brasil, os emissores devem superar alguns desafios regulatórios.

A queda da taxa básica de juros no Brasil – que se mantém em baixa em um recorde histórico de 6,5% ao ano desde maio de 2018 – fez com que até mesmo investidores com pouco apetite para risco buscassem diversificar seus portfólios. Desde o fim de 2017, o número de pessoas físicas que investem na bolsa brasileira cresceu 69%. Já as emissões no mercado de capitais brasileiro somaram aproximadamente R\$ 480 bilhões no mesmo período.

Valores mobiliários estrangeiros também têm atraído investidores brasileiros, em especial aqueles que procuram diversificação e proteção contra a volatilidade do mercado local. Para fins de comparação, enquanto nos Estados Unidos há em torno de 7.200 empresas listadas em bolsa com um valor de mercado de US\$ 42 trilhões, no Brasil há apenas cerca de 330 empresas listadas, com valor de mercado total de aproximadamente US\$ 1 trilhão.

Esse cenário atraente, no entanto, encontra desafios regulatórios para a oferta e distribuição de valores mobiliários estrangeiros no Brasil. Em regra, somente valores mobiliários registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e emitidos por emissores também registrados na CVM podem ser objeto de oferta pública no Brasil. Apesar do crescente interesse em investimentos globais, a CVM ainda não editou regulamentação para o registro de emissores e ofertas estrangeiras.

Desde que não ocorra nenhuma atividade de captação de recursos, as normas brasileiras sobre valores mobiliários não proíbem emissores estrangeiros de realizarem apresentações institucionais para promover estratégias de gestão de investimentos, por exemplo. Em todo caso, algumas precauções são necessárias para evitar consequências severas. A realização de ofertas públicas irregulares de valores mobiliários no Brasil é crime passível de prisão de dois a oito anos e multa, podendo ainda resultar em sanções administrativas, como multas e a obrigação de informar o mercado que a oferta é irregular.

Embora as ofertas privadas de valores mobiliários não estejam sujeitas às obrigações de registro, o conceito de “oferta pública” no Brasil é mais amplo do que o senso comum poderia

indicar. Abrange, por exemplo, quaisquer esforços de vendas realizados por pessoas que não o emissor. Não existe uma margem de segurança que estabeleça um número máximo de investidores aos quais os valores mobiliários possam ser oferecidos sem caracterizar uma oferta pública, tampouco uma dispensa de no caso de investidores qualificados.

Além das ofertas privadas, os meios legais para que os emissores estrangeiros prospectem investidores brasileiros incluem: (i) ofertas dirigidas apenas a investidores que tenham com o emissor dos valores mobiliários uma relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, , (ii) ofertas que ocorram no exterior, uma vez que a legislação brasileira se aplica apenas às ofertas realizadas total ou parcialmente no território brasileiro e (iii) ofertas em que o próprio investidor procura espontaneamente o emissor (ou seja, não em reação a um esforço de venda).

No cenário atual, a maneira mais fácil de acessar o público no Brasil é a constituição de um fundo brasileiro que tenha por objetivo a aquisição de valores mobiliários estrangeiros (*Feeder Fund*). Uma vez registrado na CVM, o *Feeder Fund* brasileiro pode ter suas cotas ofertadas publicamente a investidores no Brasil. Do ponto de vista econômico, o resultado seria o mesmo, já que os investidores brasileiros estariam indiretamente investindo em valores mobiliários estrangeiros. Do ponto de vista legal, no entanto, a oferta pública seria regular, pois se daria por meio de um veículo registrado na CVM.

**Autores:**

Allan Nascimento Turano  
[aturano@levysalomao.com.br](mailto:aturano@levysalomao.com.br)

Fernando de Azevedo Peracoli  
[fperacoli@levysalomao.com.br](mailto:fperacoli@levysalomao.com.br)