



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 112/2020-CVM/SMI/GME

Rio de Janeiro, 29 de outubro de 2020.

À SMI.

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

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de nova consulta ao Colegiado da CVM sobre a oferta de serviços de intermediação de valores mobiliários por instituição estrangeira por meio de parceria com intermediário nacional.

### **DOS FATOS**

2. Em 7 de outubro de 2019, por meio do Memorando nº 94/2019-CVM/SMI/GME (0862951), a SMI formulou uma primeira consulta a respeito de duas instituições estrangeiras que demonstraram interesse em oferecer a cidadãos residentes no Brasil serviço de intermediação de valores mobiliários nos EUA, por meio de parceria com intermediários nacionais, à luz dos Pareceres de Orientação 32/2005 e 33/2005.

3. Em suma, a visão desta área técnica naquela primeira consulta foi de que não há óbice, nas normas vigentes, a que se firmem contratos de "condução de intermediação" com integrantes do sistema nacional de distribuição de valores mobiliários, como os propostos pelas duas instituições estrangeiras. O objeto desses contratos seria a oferta a pessoas residentes no Brasil, feita por instituições habilitadas a atuar no Brasil contratadas pelas instituições estrangeiras, de serviços de intermediação de valores a serem prestados no exterior (nos Estados Unidos, em ambos os casos concretos).

4. O assunto foi examinado na Reunião do Colegiado 40/2019, de 22 de outubro de 2019 (0884176). Em vista da relevância e do ineditismo do tema, o Colegiado, em sua maioria, entendeu que a área técnica deveria promover diligências adicionais.

## **DAS DILIGÊNCIAS E SUBSÍDIOS COLETADOS**

5. A fim de cumprir os requisitos estabelecidos pelo Colegiado, esta área técnica realizou diligências próprias, assim como procurou subsídios junto à Procuradoria Federal Especializada (0963849), aos intermediários estrangeiros interessados (0967333 e 1095780) e a entidades representativas no mercado de capitais: ANBIMA (1100377), ANCORD (1078791) e B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3), em conjunto com a BSM Supervisão de Mercados (BSM) (1072877).

6. Passamos, a seguir, a reportar os resultados das diligências efetuadas.

**a. analisar a legalidade da atuação do intermediário estrangeiro no mercado brasileiro, atividade que impõe prévia autorização da CVM, nos moldes da proposta de parceria aventada, face à previsão do art. 16 da Lei nº 6.385/76.**

7. Em 26 de fevereiro de 2020, a área técnica encaminhou uma consulta à PFE sobre a legalidade da oferta de intermediação de valores mobiliários por intermediário estrangeiro, por meio de parceria com intermediário nacional - Memorando 22/2020 - (0941590), questionando sobre a legalidade dos modelos de negócios descritos em face da legislação vigente.

8. Em síntese, a PFE respondeu, por meio do PARECER n. 00006/2020/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU, datado de 23 de março de 2020 (0963849), que, em uma análise preliminar, não encontrou óbice legal ao modelo, que seria compatível tanto com o art. 16 da Lei 6.385/76 quanto com o Parecer de Orientação 33/2005.

9. Vale informar que o Parecer mencionou a possibilidade de a CVM conceder dispensa do registro prévio dos emissores dos valores mobiliários estrangeiros e das ofertas, com fundamento nos art. 21, § 6º, inciso I, e no art. 19, § 5º, da Lei 6.385/76, à semelhança do que foi determinado para as Telas de Negociação, de acordo com parágrafo 2º do art. 69 da Instrução CVM 461/2005.

10. Com relação a esse ponto, vale ressaltar, no entanto, que o modelo ora avaliado não prevê a oferta pública dos valores mobiliários no Brasil, mas tão somente, como já esclarecido, a oferta do serviço de intermediação executado no exterior. Dessa forma, a visão desta SMI é que o modelo não envolve a oferta pública no Brasil de valores mobiliários e não depende, portanto, de registro ou dispensa de registro de emissores ou ofertas.

11. Também é importante registrar o destaque conferido pela PFE, no

DESPACHO n. 00035/2020/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU, que aprovou o Parecer mencionado, à limitação da jurisdição da CVM com relação aos atos relativos à oferta e à negociação dos ativos, que ocorreriam no exterior.

12. O ponto de vista das instituições consultadas também foi, em linha com a visão da PFE, de que o modelo de condução de intermediação é compatível com as normas vigentes.

**b. examinar as estruturas de governança e os cuidados adotados por conglomerados financeiros que já oferecem a investidores brasileiros a possibilidade de investir em mercados estrangeiros.**

13. É notório que, há muitos anos, os segmentos “private” de grandes conglomerados financeiros possibilitam que seus clientes de alta renda invistam em valores mobiliários negociados no exterior, como forma de diversificar o portfólio destes investidores e promover a alocação mais eficiente dos seus recursos.

14. A SMI apurou, no entanto, que esse serviço não costuma envolver oferta pública do serviço de intermediário estrangeiro, sendo um processo iniciado pelo próprio cliente, que procura a instituição com a qual tem relacionamento no Brasil para esse fim e, então, é encaminhado para a abertura de conta no exterior, normalmente em alguma subsidiária dos conglomerados.

15. A respeito deste tema, a Anbima informou que consultou seus associados e mapeou os principais aspectos identificados com relação ao processo de condução do investidor residente no Brasil para investimento em mercados estrangeiros, apesar de não ter identificado um padrão entre os processos. De acordo com a Associação, o encaminhamento do investidor ocorre após devido entendimento de suas expectativas e objetivos e desde que o seu perfil seja adequado. O intermediário local informa o investidor, com clareza, em relação aos riscos inerentes ao investimento no exterior e proteções existentes na jurisdição estrangeira. Já as conversas específicas sobre os serviços e produtos são conduzidas diretamente pelo responsável da subsidiária no exterior.

16. Adicionalmente, a Anbima informou que não são realizadas trocas de informação entre os intermediários, seja para tomada de decisões de investimento, seja para fins de *suitability*. Essas avaliações são feitas pelo intermediário local e pelo estrangeiro de forma independente, com base em metodologia própria e em observância aos requisitos regulatórios das respectivas jurisdições. A Anbima levantou ainda pontos relacionados à regulação prudencial, destacando que os bancos estão sujeitos aos princípios do Comitê de Basileia e, por isso, quando atuam em jurisdição estrangeira, devem, além de obedecer à regulação do seu país de origem, se adaptar às regras vigentes naquele local.

17. A Ancord também informou que a atuação dos intermediários brasileiros no contexto de “condução de intermediação” é passiva. Nesses casos, o investidor passa a ser cliente da instituição local e da instituição estrangeira.

18. Da mesma forma, a B3 informou ter verificado que o procedimento de diferentes instituições brasileiras para investimento em ações nos Estados Unidos é composto de uma venda passiva, na qual a instituição brasileira apresenta o investidor que demande tal serviço a um contato comercial naquele país. A B3 acrescentou que essa atividade e sua governança não são, atualmente, objeto de validação pela auditoria realizada pela BSM.

19. Assim, apesar de a atuação dos conglomerados financeiros não servir de paradigma direto para o objeto desta consulta, já que não envolve a oferta pública dos serviços prestados no exterior, a prática das instituições brasileiras quanto ao oferecimento de informações claras aos investidores que demandam investir no exterior sobre os riscos associados a tal investimento e sobre as proteções regulatórias disponíveis na outra jurisdição é compatível com o modelo ora analisado.

**c. considerar, a título de exemplo, o tratamento conferido ao tema por entes reguladores de outras jurisdições, com destaque para as experiências americana e europeia.**

20. As apurações realizadas no âmbito deste tópico permitem a conclusão de que, de forma geral, tanto nos Estados Unidos quanto na Europa, não é permitida a atuação de intermediário que não tenha autorização do regulador local.

21. A Securities and Exchange Commission – SEC adverte que é ilegal que um corretor - estrangeiro ou doméstico - que não seja registrado na SEC entre em contato com investidores dos Estados Unidos. Além disso, a SEC alerta os investidores que se eles entrarem em contato diretamente e decidirem trabalhar com um corretor estrangeiro não registrado na SEC, eles podem não ter as mesmas proteções que teriam se o corretor fosse registrado na SEC e sujeito às leis dos Estados Unidos (<https://www.sec.gov/reportspubs/investor-publications/investorpubsininvesthtm.html>).

22. Ancord, B3 e BSM informaram que a norma que rege o assunto nos Estados Unidos é a *Rule 15a-6* da SEC. Como regra geral, apenas as instituições registradas na SEC podem intermediar valores mobiliários e captar investidores residentes em solo americano. No entanto, a *Rule 15a-6* prevê exceção pontual que permite a atuação de intermediários estrangeiros não registrados na SEC apenas para investidores institucionais e desde que associados a um intermediário local registrado no regulador americano. Ou seja, a única forma permitida de atuação de um intermediário estrangeiro é o contato indireto com o investidor norte-americano, com o envolvimento de uma instituição devidamente autorizada nos Estados Unidos.

23. O intermediário registrado junto à SEC é responsável:

(i) pela confirmação da efetivação da ordem junto ao investidor americano, bem como por custodiar, entregar e receber os recursos financeiros e os valores mobiliários relacionados a tais negócios;

(ii) por todas as providências e práticas relativas aos deveres de *suitability*, *know your customer (KYC)*, *best execution* e outras exigências regulatórias relativas aos negócios entre instituição intermediária estrangeira e o investidor americano; e

(iii) por manter todos documentos, livros e gravações relativas aos negócios que efetivou para o intermediário estrangeiro.

24. Já com relação à regulação europeia, as principais regras sobre o tema encontram-se previstas no *Markets in Financial Instruments Directive II - "MiFID II"* e no *Regulation (EU) n.º. 600/2014 of the European Parliament and of the Council on Markets in Financial Instruments - "MiFIR"*. A Anbima informou, no entanto, que as autoridades regionais não definem, nem regulamentam, a atuação de entidades explicitamente referenciadas como *introducing brokers*.

25. Relativamente ao regime britânico, consultado pelos assessores legais da B3, há hoje a possibilidade de abertura de uma organização em território britânico caso a intenção seja a de desempenhar atividades reguladas (tais como atividades de intermediação) ou executar as ordens de investidores residentes no Reino Unido em valores mobiliários estrangeiros por meio de um intermediário autorizado pelo regulador britânico, não podendo o intermediário estrangeiro fazer qualquer tipo de aconselhamento relativo a investimentos aos investidores residentes daquele país.

26. Em relação a esse tema, em 30 de março de 2020, a STAKE reafirmou que é companhia estabelecida na Austrália e que tem como objetivo explorar plataforma eletrônica criada com o propósito de permitir aos investidores residentes no Brasil a comprar, vender e gerir as ações de companhias com valor de mercado relevante, negociadas nas principais bolsas americanas, e, ainda, *Exchange Traded Funds - ETFs*, disponibilizados nesses mercados (0968010).

27. A STAKE relatou que nos negócios efetuados por meio de sua plataforma eletrônica prevalece a legislação regulatória dos EUA, país no qual se transaciona os produtos financeiros. A inserção das ordens tem início nos sistemas da STAKE, mas também passa pelos sistemas da DRIVEWEALTH LLC, corretora registrada na SEC (1095780), que executa tais ordens.

28. Já no Reino Unido, a STAKE informa estar habilitada como intermediária. No entanto, o modelo de negócios adotado consiste na intermediação de ações europeias, diferentemente do modelo proposto no Brasil.

29. Por sua vez, em 30 de março de 2020 (0967333), a AVENUE informou que negocia valores mobiliários no mercado de bolsa americano, em estrito

cumprimento ao regulamento emitido pela *Security and Exchange Commission - SEC, Financial Industry Regulatory, Inc. - FINRA*, e demais órgãos reguladores daquela jurisdição. A AVENUE supre os seus clientes com informações sobre os negócios realizados e sobre o mecanismo de ressarcimento de prejuízos na jurisdição americana - *Securities Investor Protection Corporation - SIPC*, entre outros.

30. Por tudo que foi exposto nesta seção, percebe-se que as legislações estrangeiras não servem de paradigma para a avaliação do modelo ora analisado, pois não foi possível encontrar nelas a dissociação entre a prospecção do cliente e a execução dos serviços de intermediação de valores mobiliários.

**d. revisitar, buscando manter a coerência dos regimes regulatórios, as disposições da Instrução CVM nº 461/07 que tratam da disponibilização, por meio de intermediário brasileiro, de telas de negociação em bolsas estrangeiras, notadamente em virtude da restrição de tal acesso a investidores qualificados - ao passo que, a princípio, a proposta ora em análise abarcaria o público investidor em geral.**

31. A Anbima destacou que a proposta constante da Minuta A da Audiência Pública 9/19 prevê a exclusão da restrição da oferta das telas de negociação a investidores qualificados. Além disso, a Associação destacou que no modelo de condução da intermediação ora avaliado o intermediário apenas apresentaria o investidor ao intermediário estrangeiro. Assim, trata-se de um modelo bastante diferente das telas de negociação, que poderiam continuar a ser ofertadas por intermediários locais a seus clientes.

32. Já a B3/BSM destacou que o modelo de telas de negociação possui um alcance reduzido frente ao modelo proposto pelo Parecer de Orientação 33/2005, no que toca ao acesso de alternativas de investimento.

33. Segundo a STAKE, a negociação de BDRs e a utilização de Telas de Acesso a mercados estrangeiros materializam produtos disponibilizados e acessados no Brasil dentro de seu arcabouço regulatório.

34. Por outro lado, de acordo com o modelo desenhado pela STAKE, a condução de intermediação será de seu parceiro nacional (para fins de prospecção de clientes), o que pressupõe uma atividade que se resume a captar clientes que realizarão operações contratadas diretamente com entidades reguladas nos EUA. Assim, no entender da STAKE, não há paralelo entre a intermediação de BDRs e o uso de Telas de Negociação com o uso da sua plataforma eletrônica para a realização de suas operações nos EUA.

35. Por sua vez, ao ser consultada, a AVENUE (0967333) lembrou que o novo modelo apresenta diferenças fundamentais em relação à Telas de Negociação, como, entre outros, o regulador nacional ou estrangeiro a que a instituição que intermedeia os valores mobiliários se submete e à natureza

patrimonial do investidor, classificado como qualificado ou comum.

**e. ponderar se a adesão ao memorando multilateral da IOSCO seria o critério mais adequado para delimitar as jurisdições dos intermediários contratantes, haja vista que o referido MOU não asseguraria, obrigatoriamente, a equivalência entre os regimes regulatórios.**

36. De início, vale lembrar que, como mencionado anteriormente, o Parecer da PFE esclareceu que o memorando multilateral da IOSCO tem o objetivo de garantir acesso a informações que possam ser úteis para a atuação local de cada regulador signatário. Assim, a imposição dessa condição seria útil para a eventual necessidade de atuação da CVM em face do intermediário brasileiro, mas não seria capaz, por si só, de assegurar à Autarquia a possibilidade de adoção de eventual medida sancionadora em face do intermediário estrangeiro.

37. A Anbima destacou que a adesão ao MMoU já foi utilizada pela CVM como condição necessária de deferência à regulação estrangeira em diversas ocasiões, como no caso de disponibilização de telas de acesso à negociação em bolsas estrangeiras (Instrução CVM 461), lançamento de programas de BDR (Instruções CVM 480 e 332), ofertas simultâneas de companhias brasileiras em diversas jurisdições (Instruções CVM 315 e 400), registro de investidor não residente (Instrução CVM 325) e tratamento de agências de classificação de risco não domiciliadas no Brasil (Instrução CVM 521).

38. Na opinião da AVENUE (0967333), a adesão ao Memorando multilateral da IOSCO por parte dos reguladores do intermediário estrangeiro garante regras mínimas de cadastro, a fim de manter observância de prevenção a lavagem de dinheiro, entre outras.

39. Por outro lado, desde 1998, quando a IOSCO publicou o documento "*Objectives and Principles of Securities Regulation - IOSCO Principles*" (0980890), houve a preocupação de se construir um consenso internacional a respeito dos princípios que os reguladores internacionais deveriam se pautar. A partir de então, estabeleceu-se três princípios fundamentais, mantidos até os dias atuais: proteção ao investidor; garantir que o mercado seja justo, eficiente e transparente; e reduzir o risco sistêmico.

40. Dessa forma, para além da possibilidade de cooperação entre reguladores, a limitação a países aderentes ao MMoU parece ser ao menos um filtro para a identificação de jurisdições com objetivos regulatórios congruentes com os brasileiros.

41. Em conclusão, se, por um lado, é fato que o MMoU não garante equivalência entre os regimes regulatórios, como consignado na decisão do Colegiado, por outro lado, esse critério, além de servir como um parâmetro objetivo para garantir que a jurisdição de origem do intermediário contratante tenha ao menos um mínimo de qualidade regulatória, será útil na eventualidade

de ser necessária a obtenção de informação para atuação da CVM em face do intermediário brasileiro.

**f. submeter o tema à manifestação de participantes do mercado, por meio de audiência pública.**

42. Dada a impossibilidade, considerando a agenda regulatória da CVM, de conduzir audiência pública propriamente dita sobre o tema, a SMI solicitou subsídios a entidades representativas do mercado de valores mobiliários no Brasil: Anbima, Ancord e B3/BSM.

43. Para além dos comentários específicos sobre cada um dos tópicos analisados, descritos resumidamente acima, todos os consultados ressaltaram a relevância do tema para a indústria de intermediação de valores mobiliários e informaram considerar o modelo analisado compatível com as normas vigentes.

44. A Anbima considerou positivo e oportuno o debate para promoção de condições adequadas ao desenvolvimento de modelos de negócios inovadores para o mercado financeiro e de capitais do país, considerando o crescente interesse dos investidores brasileiros em acessar mercados estrangeiros. Para a Associação, um ponto no centro da questão em debate são os cuidados que se deveria ter na adoção do modelo de *introducing broker* no Brasil, em que um intermediário não residente poderia acessar a base de investidores brasileiros por meio da contratação de intermediário local.

45. A Ancord ponderou que atualmente esse acesso do investidor residente no Brasil a mercados estrangeiros já acontece à margem dos integrantes do sistema de distribuição nacional. Assim, a Associação entende que a inserção das corretoras e distribuidoras locais traria mais segurança e transparência aos investidores e reguladores, considerando que o mercado de capitais internacional está cada vez mais digitalizado e conectado.

46. Segundo a Ancord, o modelo proposto não guarda qualquer paralelo com a regulamentação de Investidores Não Residentes (INR), tais como a necessidade de representantes legais e restrições operacionais. Esses elementos são característicos do mercado doméstico, quando acessados por investidores estrangeiros, mas o serviço em análise refere-se investidores brasileiros investindo no exterior e os procedimentos devem seguir as regras do país estrangeiro.

47. A Ancord entende que os intermediários nacionais, graças a investimentos feitos na estruturação de suas áreas de risco e *compliance* em atendimento às novas regulamentações locais, têm plenas condições de atender aos requisitos estabelecidos pela CVM para a viabilização desta parceria entre intermediário nacional e intermediário estrangeiro, nos moldes do Parecer de Orientação 33/2005.

48. Finalmente, a Ancord questiona se os intermediários estrangeiros



poderão cumprir com sua obrigação de fornecer informações sobre os clientes e seus negócios, tais como *know your client* (“KYC”), prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo (“PLDFT”) e *suitability*, ao intermediário nacional. Entretanto, a respeito deste tema, AVENUE, em manifestação anterior, garantiu que pretende informar ao intermediário nacional as posições em custódia dos seus clientes indicados, para que este parceiro nacional possa realizar os controles necessários.

49. A B3/BSM destacou o papel de verdadeiro *gatekeeper* que seria desempenhado pela instituição intermediária local em relação à atuação das instituições estrangeiras e defendeu a necessidade de plena responsabilização em caso de falha na observância a esse dever. Nesse contexto, na visão da B3/BSM, o intermediário brasileiro deve não só diligenciar para que o cadastro dos investidores seja feito de forma correta, mas também informar o cliente brasileiro acerca dos custos do investimento no exterior, tais como taxas de câmbio, corretagem, pagamento de tributos e eventuais taxas para retorno do investimento ao Brasil.

50. Outro ponto de fundamental importância, levantado pela B3/BSM, é a responsabilidade que o intermediário brasileiro tem para com os clientes que irão aderir a esse modelo. Os investidores não são clientes exclusivos do intermediário estrangeiro, mas têm um vínculo com o intermediário brasileiro. Considerando que a maior parte dos investidores, sobretudo os de varejo, não está habituada a tais investimentos, a figura do intermediário nacional cumprindo esse papel é fundamental para garantir que os investidores residentes que queiram acessar os mercados externos tenham acesso a todas as informações necessárias à tomada de decisão sobre o investimento e possam comparar devidamente com as opções de investimento disponíveis no mercado doméstico.

51. Portanto, segundo a B3/BSM, a finalidade da norma prefigurada na Lei 6.385/76, qual seja, a de permitir o controle e a fiscalização pelo regulador brasileiro é plenamente atendida se há a escolha de uma instituição que passa a assumir o papel de tradutor das exigências regulatórias, ainda que por vias contratuais, para a instituição estrangeira, bem como a de assumir as responsabilidades regulatórias perante a CVM e perante os investidores brasileiros.

52. Por fim, cabe mencionar que B3 e BSM mostraram preocupação com uma regulação que imponha menores ônus ou exigências aos intermediários estrangeiros, mesmo que esses atuem por meio de intermediários nacionais. Essa assimetria poderia não só representar um tratamento disfuncional de participantes de mercado equiparáveis, mas também uma desvantagem de competitividade para os intermediários brasileiros em relação aos intermediários estrangeiros, resultando em redirecionamento da poupança para os mercados externos em detrimento para a formação de capital de emissores nacionais.

53. A Anbima mencionou que, nos EUA, dois reguladores federais com competências distintas tratam da figura do *introducing broker*. A *Commodity Futures Trading Commission* – CFTC define o *introducing broker* como uma pessoa envolvida em solicitar ou aceitar ordens de compra ou de venda de qualquer

mercadoria para entrega futura em bolsa, que não aceita dinheiro, valores mobiliários ou propriedade como margem, garantia ou forma de assegurar qualquer negociação ou contrato resultante. Já a *National Futures Association* - NFA, caracteriza o *introducing broker* como indivíduo ou organização que solicita ou aceita ordens de compra ou venda de contratos futuros, opções de mercadorias, contratos de balcão de moedas estrangeiras ou *swaps*, mas não aceita dinheiro ou outros ativos dos clientes para apoiar essas ordens.

54. Ainda segundo a Anbima, no âmbito da regulação da *Securities and Exchange Commission* - SEC, os *introducing brokers* autorizados da forma apresentada acima, na CFTC, podem obter registro apenas por “notificação” (i.e. sem maiores exigências, exceto notificação às autoridades competentes). Contudo, se esses intermediários realizarem negócios em valores mobiliários em produtos diferentes de futuros de valores mobiliários, eles devem se registrar na SEC como “*general-purpose broker-dealers*”. Cabe observar que esse registro como *broker-dealer*, na SEC, está condicionado à filiação a um autorregulador reconhecido por esta autoridade. A *Financial Industry Regulatory Authority* - FINRA figura como um desses autorreguladores.

55. Por fim, a Anbima ressalta que na União Europeia, as autoridades regionais não definem, nem regulamentam, a atuação de entidades explicitamente referenciadas como *introducing brokers*. Ainda assim, considerando as definições apresentadas, um análogo mais próximo seria a definição de “agentes vinculados” encontrada no MiFID II.

### **Atuação da AVENUE e da STAKE após a última reunião do Colegiado**

56. Identificamos que ambas as instituições estrangeiras - AVENUE e STAKE - estão atuando no Brasil, mantendo páginas na internet e anúncios voltados a investidores residentes no Brasil. Ambas informam em seus sites que celebraram parceria com intermediários locais, a saber: a AVENUE informa ter parceria com a Coin DTVM (recentemente adquirida pela própria AVENUE) e a STAKE menciona ter contrato com a corretora Ativa.

57. Entretanto, até o momento, e em ambos os casos, o papel desempenhado pelos seus respectivos parceiros nacionais parece ter sido nulo. De fato, é possível abrir conta diretamente na página das instituições estrangeiras, sem qualquer contato com o intermediário brasileiro.

58. Assim, a visão da SMI é que, aprovado o modelo proposto, caberá adaptação da forma de atuação das empresas citadas, de modo a que a prospecção de investidores residentes no Brasil ocorra exclusivamente por meio dos intermediários brasileiros. Alternativamente, entendendo o Colegiado que o modelo de condução de intermediação não deva ser permitido, será preciso que as instituições em questão parem de captar investidores residentes no Brasil.

59. Também é importante registrar que, ao contrário da AVENUE, a STAKE não detém autorização para atuar como intermediário nos Estados Unidos. De

todo modo, em tese, os serviços de intermediação de valores mobiliários que ela oferta são efetivamente executados por instituição devidamente habilitada, qual seja, a corretora DRIVEWEALTH. Entre todos os outros elementos relevantes, essa característica específica do modo de atuação da instituição estrangeira precisaria ser esclarecido ao investidor residente no Brasil pelo intermediário local responsável pela prospecção de clientes para a STAKE.

60. Vale informar também que há outras instituições estrangeiras atuando no mercado nacional, veiculando publicidade nas redes sociais e na rede mundial de computadores, sem qualquer parceria com qualquer intermediário nacional. Esses casos estão em análise na SMI, para adoção das medidas sancionadoras cabíveis.

## **CONCLUSÃO**

61. O público residente no Brasil, inclusive o pequeno investidor, já pode acessar diretamente intermediários estrangeiros por meio da rede mundial de computadores, independentemente de qualquer oferta de serviços ou esforços de prospecção no Brasil. Atualmente, a abertura de contas é usualmente feita de forma totalmente online, não existindo mais a barreira da distância física.

62. Já do ponto de vista legal, a regulamentação do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central do Brasil (BCB) permite que residentes no Brasil mantenham contas no exterior, inclusive contas de investimento, estando os agentes de câmbio autorizados a realizar operações de câmbio para constituição de disponibilidades no exterior, nos termos da Resolução 3.689/2013 do Banco Central. Adicionalmente, o Decreto-Lei 1.060/1969 e a Resolução CMN 3.854/2010 estabeleceram regras que disciplinam a comunicação periódica de ativos mantidos no exterior por investidores nacionais. No rol de ativos reportáveis encontra-se o investimento em portfólio, incluindo, portanto, os valores mobiliários.

63. Além da legalidade e da facilidade operacional, é inegável o interesse do público investidor brasileiro pelo investimento em mercados estrangeiros. Esse interesse muitas vezes acaba levando o investidor a confiar seus recursos a instituições estrangeiras que sequer estão sujeitas ao escrutínio de um regulador na jurisdição de origem.

64. Cabe lembrar o que diz o Parecer de Orientação 33 sobre o assunto. Logo de início, o Parecer relembra que a Lei 6.385 determina que somente os integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários estão autorizados a oferecer serviço de intermediação de valores mobiliários a investidores residentes no Brasil. Mais à diante, no entanto, o Parecer informa da possibilidade de que os intermediários estrangeiros atuem no Brasil (i) obtendo a autorização necessária ou (ii) contratando intermediário devidamente autorizado. É no contexto dessa segunda possibilidade que se insere o modelo aqui analisado.

65. No entender da área técnica, as diligências adicionais realizadas

reforçaram a percepção de que os modelos propostos de parceria entre instituição estrangeira e intermediário nacional para a negociação de valores mobiliários em mercados estrangeiros não entram em conflito com as normas locais, adicionam um controle que reforça a segurança do investidor residente no País que deseje aplicar parte de seus recursos no exterior e ampliam as possibilidades de diversificação de portfólio.

66. Assim, a área técnica reitera a visão apresentada anteriormente de que a CVM deveria considerar regular a oferta, a residentes no Brasil, de serviços de intermediação de valores mobiliários prestados por instituições estrangeiras, desde que ela ocorra exclusivamente por meio da contratação de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários brasileiro, previsto no art. 15 da Lei 6.385/76.

67. Para que haja a parceria nos moldes do Parecer de Orientação 33/2005, a área técnica propõe a obediência aos seguintes critérios mínimos:

a) verificação da regularidade do contratante estrangeiro pelo parceiro nacional, assegurando-se que se trata de instituição devidamente autorizada a funcionar no seu país de origem;

b) 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;

c) todo o esforço de captação de investidores residentes no Brasil, inclusive por meio de publicidade ou esforço de comunicação, deve ser feito por integrantes do sistema de intermediação de valores mobiliários (parceiro nacional), destacando a sua própria marca, a do intermediário estrangeiro e sua estrutura, os serviços a serem prestados, sua área de atuação, bem como as diligências feitas pelo intermediário local em relação ao estrangeiro e os riscos relacionados ao investimento no exterior.

d) prestação, pelo intermediário brasileiro, de informações aos clientes, em português e de forma clara, de todos os elementos necessários para a adequada tomada de decisão de investimento, incluindo as exigências relacionadas à transferência de valores, ao pagamento de impostos e à comunicação ao BACEN, além de esclarecimento sobre os riscos relacionados ao investimento no exterior, as proteções disponíveis para o investidor na jurisdição estrangeira e sobre a limitação da jurisdição da CVM, restrita apenas ao território nacional e, portanto, ao seu poder de supervisão limitado ao intermediário local;

e) prestação, pelo intermediário brasileiro, de informações aos clientes, em português e de forma clara, de todos os elementos necessários para a adequada tomada de decisão de investimento, incluindo descrição dos riscos inerentes ao investimento no exterior e das exigências relacionadas à transferência de valores e ao pagamento de impostos, além de esclarecimento sobre as proteções disponíveis para o investidor na jurisdição estrangeira e sobre a

limitação da jurisdição da CVM, restrita apenas ao território nacional e, portanto, ao seu poder de supervisão limitado ao intermediário local;

f) proibição à menção a ativos específicos no material de divulgação utilizado, de forma a garantir que a oferta feita ao investidor residente no Brasil seja apenas a dos serviços de intermediação;

g) indicação restrita a investidores com perfil de risco adequado, identificado na forma prevista na Instrução CVM 539;;

h) manutenção pelo intermediário nacional do cadastro dos investidores captados, de acordo com os requisitos da Instrução 617;

i) exigência que o intermediário estrangeiro preste informações periódicas ao intermediário brasileiro para que este monitore os clientes em comum e atue como um *gatekeeper*, em relação aos procedimentos de *suitability*, *best execution*, *know your client* (KYC) e prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo - PLDFT;

68. Por fim, cabe acrescentar um último requisito, não mencionado na consulta anterior, qual seja, a exigência de que o intermediário estrangeiro se comprometa a não aceitar e a não manter investidores residentes no Brasil que não tenham passado pelo crivo do intermediário brasileiro.

69. Todas as recomendações acima mencionadas são fundamentais para garantir que o investidor de fato se beneficie do papel de *gatekeeper* desenvolvido pelo intermediário brasileiro e evitar que sua contratação venha a se tornar apenas uma formalidade.

70. Adicionalmente, caso o Colegiado aprove esse modelo de negócio, a área técnica sugere que a SMI e a SDM passem a acompanhar as parcerias formadas para tal propósito, a fim de verificar a qualidade e aderência do serviço às normas locais e avaliar a necessidade de promover futuras adaptações ou correções de rumo.

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

Atenciosamente,

Leonardo José Mattos Sultani

Gerente de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GME.

Francisco José Bastos Santos

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos  
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Leonardo Jose Mattos Sultani, Gerente**, em 29/10/2020, às 01:38, 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 29/10/2020, às 07:54, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral Substituto**, em 29/10/2020, às 11:57, 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 **1129657** e o código CRC **4959FB5C**.

*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" **1129657** and the "Código CRC" **4959FB5C**.*