

O SISTEMA DE DISTRIBUIÇÃO E NEGOCIAÇÕES PRIVADAS COM VALORES MOBILIÁRIOS, SUJEITOS AO REGIME DA LEI 6.385/76.

*Andrea Coelho de Mendonça

A Lei nº 6.385/76, que criou a Comissão de Valores Mobiliários – C.V.M., dispoñdo sobre o mercado de valores mobiliários, definiu o Sistema de Distribuição, as emissões públicas, as companhias abertas, as negociações em bolsa e no mercado de balcão, etc. Logo no primeiro artigo, a referida Lei estabeleceu o disciplinamento e fiscalização, pela autarquia instituída (C.V.M.), sobre a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado, negociação, intermediação, organização e o funcionamento das bolsas de valores, administração de carteiras, custódia, auditoria, etc.

No artigo 2º, já com a redação dada pela Lei 10.303/2001, está dito o que são valores mobiliários sujeitos ao regime da Lei. Vejamos:

“Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

- I - as ações, debêntures e bônus de subscrição;
- II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;
- III - os certificados de depósito de valores mobiliários;
- IV - as cédulas de debêntures;
- V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
- VI - as notas comerciais;
- VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
- VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e
- IX - 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.”

O parágrafo primeiro do artigo excluiu do regime:

- “I – os títulos da dívida pública federal, estadual e municipal;
- II – os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.”

Anteriormente à Lei nº 10.303/01, o Conselho Monetário Nacional já havia ampliado a lista constante da Lei 6.385/76, considerando como valores mobiliários, sujeitos ao regime da Lei, as notas promissórias emitidas por sociedades anônimas destinadas a oferta pública, os

direitos de subscrição de valores mobiliários, as opções sobre valores mobiliários, os certificados de depósitos de ações, os certificados de contratos mercantis de compra e venda a termo de energia elétrica e os certificados de valores mobiliários (Resoluções 1.723/90, 1.907/92, 2.405/97 e 2.517/98). O conceito de valores mobiliários não está expresso em disposições legais, constando de listas, e, aqueles sujeitos ao regime da Lei 6.385, vêm se alargando no correr do tempo.

O Sistema de Distribuição foi organizado, definindo a lei as sociedades distribuidoras, corretoras, agentes, bolsas de valores etc., estabelecendo que nenhuma emissão pública pode ser distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão. Estas providências foram tomadas visando a estruturação do mercado e a proteção ao público investidor.

Como a grande maioria dos títulos negociados no mercado é de emissão das sociedades anônimas, havendo as que são chamadas abertas e as que são designadas como fechadas, a Lei resolveu considerar “aberta a companhia cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação na bolsa ou no mercado de balcão.” Em resumo apertado, fica-se sabendo que tanto a emissão de títulos para a venda ao público, como a intermediação dos aludidos valores mobiliários são matérias sujeitas à disciplina e fiscalização da C.V.M., que detém amplos poderes de atuação.

É certo que compete à Comissão de Valores Mobiliários estimular a formação de poupança e a sua aplicação em valores mobiliários, promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações (o produto principal), proteger os investidores contra emissões irregulares, atos ilegais de administradores, acionistas controladores etc, e, para tanto, pode impor penalidades, tudo conforme previsto em lei. Os valores mobiliários, quando ofertados ao público, via de regra, são negociados por intermédio das sociedades distribuidoras e corretoras de valores.

Vem, então, a seguinte pergunta: valores mobiliários emitidos por companhias abertas podem ser objeto de negociações privadas? A resposta, segundo nosso entendimento, é sim. Desta forma, João, como titular de determinada quantidade de ações de uma companhia aberta, que tenha seus títulos registrados para negociação em bolsa de valores ou no mercado de balcão, pode vendê-las a Pedro, livremente, sem necessidade de socorrer-se do sistema de distribuição.

O que a legislação veda é a oferta pública, de compra ou de venda, dos referidos títulos, fora do sistema organizado. Assim, se Antonio quer vender, ou se Joaquim deseja comprar ações de companhias abertas, negociadas em bolsas de valores, devem fazê-lo através dos agentes autorizados a operar no mercado, não podendo, nem um nem outro, colocar anúncios em jornais, revistas, estações de rádio, televisão, distribuir panfletos, etc, para tais finalidades. Aliás, e a propósito, norma emanada do Conselho Monetário Nacional, Resolução nº 2.690/00 (repetindo anteriores) estabelece que é permitida a negociação, fora de bolsa de valores, de

títulos e valores mobiliários nela admitidos quando relativos a negociações privadas (art. 36, II).

Por seu turno, a Deliberação CVM nº20/85 considera negociações privadas como sendo aquelas realizadas diretamente entre os interessados, compradores e vendedores, sem a presença dos intermediários que compõem o sistema de distribuição a que se refere o art. 15 da Lei 6.385/76. Pessoas físicas e jurídicas podem, portanto, realizar negociações privadas, assim o desejando, sem que haja qualquer limitação quanto ao número de negócios realizados.

Em alguns casos levados a julgamento, o Colegiado da C.V.M. entendeu que a “reiterada compra de valores mobiliários em operações privadas e posterior alienação dos mesmos em bolsas de valores” comprova a prática de intermediação irregular (Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2001/3809). Todavia, intermediação somente pode ocorrer quando o agente serve como ente de ligação, de permeio ou de corretor, entre comprador e vendedor, recebendo remuneração, comissão ou corretagem, para o exercício da atividade.

A pessoa que compra, com recursos próprios, valores mobiliários, em operações privadas, e depois os revende, através do sistema de distribuição, não pode ter seus atos caracterizados como de intermediação irregular. São atos completamente distintos que não podem ser tomados como intermediação. No caso do inquérito acima, a pessoa apenas procedia como se fosse integrante do sistema de distribuição, de vez que mantinha escritório, aberto ao público, com placas indicativas dos negócios, e anunciava por outros meios. O Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional confirmou a decisão da C.V.M., no julgamento do Recurso nº 4183, por ter ficado comprovada a intermediação, diante da propaganda utilizada, com o objetivo de captar negócios junto ao público.

A conclusão, portanto, é que negociações privadas sempre existiram e são perfeitamente lícitas, inclusive com valores mobiliários sujeitos ao regime da Lei 6.385/76. O que não é permitido é a abertura de escritório, anúncios etc, para aparenta que o agente integrante seja do sistema de distribuição. A propósito do tema, a negociação do controle de uma S.A. se faz, comumente, através de negociação privada, embora as regras existentes sobre informações e ofertas públicas. Importante é, pois, não se confundir negociações privadas com intermediação irregular, porque na intermediação irregular há que existir a figura do corretor ou intermediador que não esteja legalmente habilitado, na forma prevista no Sistema de Distribuição, e, no último caso, qualquer punição somente pode recair sobre a figura do intermediador, e nunca sobre o comprador ou vendedor de valores mobiliários.

Andrea Coelho de Mendonça
Advogada no Rio de Janeiro.