

# **Parecer 1.232/2023-BCB/PGBC**

Enquadramento dos Certificados de Recebíveis, não ofertados publicamente, como ativos financeiros submetidos a registro em Entidades Registradoras autorizadas pelo Banco Central do Brasil.

**Marcus Paulus de Oliveira Rosa**

Procurador do Banco Central

**Igor Arruda Aragão**

Procurador-Chefe do Banco Central

**Nelson Alves de Aguiar Júnior**

Subprocurador-Geral do Banco Central

Parecer Jurídico 1.232/2023-BCB/PGBC  
PE 225703

Brasília (DF), 30 de outubro de 2023.

*Ementa: Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG). Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução (PRPIM). Departamento de Organização do Sistema Financeiro (Deorf). Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor). Central de Registros de Direitos Creditórios S.A. (CRDC). Consulta jurídica sobre o enquadramento dos Certificados de Recebíveis (CR), não ofertados publicamente, como ativos financeiros submetidos a registro em Entidades Registradoras autorizadas pelo Banco Central do Brasil (BCB). Interpretação de dispositivos aplicáveis das Leis nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, nº 12.810, de 15 de maio de 2013, e nº 14.430, de 3 de agosto de 2022, bem como da Resolução CMN nº 4.593, de 28 de agosto de 2017, relativos ao conceito de ativos financeiros e de valores mobiliários no ordenamento jurídico brasileiro e suas implicações jurídicas em relação à competência para autorizar e exercer a vigilância sobre o funcionamento das entidades registradoras. Pronunciamento ostensivo ou não sujeito a restrição de acesso.*

Senhor Procurador-Chefe,

## ASSUNTO

Trata-se de consulta na qual a Central de Registros de Direitos Creditórios S.A. (doc. 1) busca ratificar a adequação do seu entendimento a respeito do enquadramento dos Certificados de Recebíveis (CR), quando não ofertados publicamente, como ativos financeiros submetidos a registro em entidades registradoras autorizadas pelo Banco Central do Brasil (BCB)<sup>1</sup> por meio da Divisão de Infraestruturas do Mercado Financeiro (Dimef) do Departamento de Organização do Sistema Financeiro (Deorf), com base nos arts. 28 da Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013<sup>2</sup>, e 20 e 23 da Lei nº 14.430, de 3 de agosto de 2022 (Marco Legal da Securitização)<sup>3</sup>.

2. Consultado o Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor) a respeito da disciplina regulatória aplicável, a Consultoria de Regulação de Crédito e Operações de Longo Prazo (Cocip) concluiu, nas Informações e Despacho 6139/2023-BCB/DENOR, de 2 de março de 2023 (doc. 3), que:

“II. Ante o exposto, para fins do registro e do depósito centralizado de CR por parte de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, concluímos que:

<sup>1</sup> “(...) Se os títulos são classificados como ativos financeiros quando ofertados publicamente ou admitidos à negociação em mercado regulamentado de valores mobiliários, nossa interpretação é que são considerados ativos financeiros quando não são ofertados publicamente e não são admitidos à negociação em mercado regulamentado de valores mobiliários. (...)”

<sup>2</sup> Dispõe, entre outros assuntos, sobre o depósito centralizado e o registro de ativos financeiros e valores mobiliários.

<sup>3</sup> Dispõe, entre outros assuntos, sobre as regras gerais aplicáveis à securitização de direitos creditórios e à emissão de Certificados de Recebíveis.

I - conforme art. 23 da Lei nº 14.430, de 2022, os CRs de **emissão pública** ou **negociados em mercados organizados de valores mobiliários** são considerados **valores mobiliários**, e não ativos financeiros, devendo ser depositados em depositário central **autorizado** a funcionar, a nosso ver, necessária e exclusivamente pela CVM, pelo fato de se tratarem esses CRs de valores mobiliários;

II - conforme art. 2º, inciso I, alínea “f”, da Resolução CMN nº 4.593, de 2017, **os CRs não considerados valores mobiliários podem ser considerados ativos financeiros na hipótese de serem de emissão ou de propriedade de entidades não autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, tais como companhias securitizadoras, desde que integrante de conglomerado prudencial**, nos termos do Cosif. Neste caso, por força do art. 11 da mesma Resolução, devem ser registrados em entidades autorizadas pelo Banco Central a exercer a atividade de registro de ativos financeiros;

III - **os CRs não considerados valores mobiliários podem ser considerados ativos financeiros, com base no disposto no art. 2º, inciso II, alínea “a”, da Resolução CMN nº 4.593, de 2017, e tendo em vista a determinação legal dada pelo art. 23 da Lei nº 14.430, de 2022, de que os CRs devem ser objeto de registro ou depósito em entidades autorizadas pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM a exercer as atividades de registro ou depósito centralizado. Assim, devem ser registrados ou depositados em entidades registradoras ou depositários centrais de ativos financeiros autorizados pelo Banco Central.”** (G. n.)

3. Por fim, a Cocip conclui caber à Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) a análise legal conclusiva sobre: (i) “*se, e em que circunstâncias*”, os CRs que não sejam valores mobiliários devem ser enquadrados como ativos financeiros; e (ii) “*onde os mesmos devem ser registrados ou depositados*”, se em entidades registradoras ou depositários centrais autorizados pelo Banco Central ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

4. A opinião técnica da Cocip foi ratificada pela Consultoria de Regulação de Instrumentos do Mercado Financeiro (Comef), do Denor, nas Informações e Despacho 15808/2023-BCB/DENOR, de 25 de maio de 2023 (doc. 5).

5. Uma vez aprovadas ambas as manifestações pelo Chefe Adjunto do Denor, o assunto foi então encaminhado à apreciação legal da PGBC por meio do Despacho Sumário 14456/2023-BCB/DENOR, 29 de maio de 2023 (doc. 7).

6. Em razão da existência de questões jurídicas afetas à regulação do mercado de valores mobiliários prejudiciais ao deslinde da presente consulta, foram realizadas, nos dias 12 e 26 de setembro, bem como 20 de outubro, reuniões entre a CVM e o BCB, que contaram com a participação das equipes do Denor e da PGBC<sup>4</sup>, nas quais, entre outros assuntos, foi discutida

---

4 Ainda que não estivessem presentes em todas as reuniões, os seguintes servidores participaram das discussões técnicas e jurídicas, a saber: (i) PGBC - os Procuradores Marcus Paulus de Oliveira Rosa, Guilherme Centenaro Hellwig, Igor Arruda Aragão e Danilo Takasaki Carvalho; (ii) Denor - os consultores Mardilson Fernandes Queiroz e Antonio Marcos Fonte Guimarães, o Chefe Adjunto Felipe de Olivio Derzi Pinheiro e o Coordenador da Comef, Rafael Jardim Goulart de Andrade; e (iii) CVM - Gerente de Securitização Luis Felipe Marques Lobianco, bem como os Superintendentes de Securitização, Investimentos Estruturados e Agronegócio, Bruno de Freitas Gomes, e de Desenvolvimento de Mercado, Antonio Carlos Berwanger.

a interpretação mais harmônica dos arts. 18, 20 e 23 do Marco Legal de Securitização, à luz das competências dessas Autarquias, inclusive as de que trata a Lei nº 12.810, de 2013.

7. É o que tinha a relatar. Passo a me manifestar.

## APRECIÇÃO

### I – O conceito de valor mobiliário no ordenamento jurídico brasileiro.

8. O conceito de valor mobiliário passou por grandes transformações desde a sua introdução no País com a Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, que, ao disciplinar o mercado de capitais de forma embrionária, não cuidou de defini-lo entre os demais ativos financeiros *lato sensu*<sup>5</sup>.

9. A Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, por sua vez, inaugurou um outro período, ao criar a CVM como Autarquia especializada para regular e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, bem como ao enumerar como valores mobiliários típicos no art. 2º as ações, as partes beneficiárias, as debêntures, os cupons desses títulos, os bônus de subscrição e os certificados de depósitos desta espécie de ativos financeiros.

10. Todavia, a despeito da lista taxativa extraída dos incisos I e II do art. 2º da Lei nº 6.385, de 1976, ainda era possível, nos termos da redação então vigente, que outra lei ou norma do CMN, com base na autorização legal prevista no inciso III<sup>6</sup> daquele mesmo artigo, reconhecesse a existência de valores mobiliários nela não previstos, neste caso exclusivamente entre os títulos emitidos por sociedades anônimas<sup>7</sup>.

11. No entanto, com a edição da Medida Provisória nº 1.637, de 8 de janeiro 1998, que introduziu o conceito de contrato de investimento coletivo entre os valores mobiliários previstos em lei, este conceito estático evoluiu para se tornar uma **categoria jurídica funcional que se encontra aberta à interpretação do próprio regulador do mercado de capitais em cada caso**.

12. Posteriormente, a Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001<sup>8</sup>, atualizou e consolidou o rol constante do art. 2º da Lei nº 6.385, de 1976, cujo atual teor é o seguinte:

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

I - as ações, debêntures e bônus de subscrição;

5 A Lei nº 4.728, de 1965: (i) atribuía ao Conselho Monetário Nacional (CMN) e, à época, ao BCB, respectivamente, competências para disciplinar e fiscalizar o mercado financeiro e de capitais; e (ii) adotava o termo “valores mobiliários” indiscriminadamente, não definindo essa categoria jurídica entre os demais ativos financeiros.

6 “Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: [...] III – outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário Nacional.”

7 Esse foi o caso, por exemplo, do *caput* do art. 3º do Decreto-Lei nº 2.286, de 23 de julho de 1986, que considerou valores mobiliários: (i) os índices representativos de carteira de ações; e (ii) as opções de compra e venda de valores mobiliários. Outro exemplo foi o reconhecimento pelo CMN de que as notas promissórias emitidas pelas sociedades por ações, quando destinadas à oferta pública, também configurariam valores mobiliários na figura dos *commercial papers*, nos termos da Resolução nº 1.723, de 27 de junho de 1990, ora expressamente revogada pela Resolução CMN nº 4.962, de 21 de outubro de 2021.

8 A Medida Provisória nº 1.637, de 8 de janeiro 1998, convertida na Lei nº 10.198, de 14 de fevereiro de 2001, trouxe o contrato de investimento coletivo como valor mobiliário no art. 1º. Posteriormente, a Lei nº 10.303, de 2001, aprimorou esse conceito e incluiu outros ativos financeiros (cotas de fundo de investimento, contratos de derivativos etc.) no rol do art. 2º da Lei nº 6385, de 1976.

- 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.**” (G. n.)

13. O conceito extraído do teor do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385, de 1976, foi inspirado no direito norte-americano, no qual os *investments contracts* se afiguram entre os *securities* regulados pela *Securities and Exchange Commission* (SEC). Tal conceito não é estático, mas naturalmente dinâmico, visto que foi sendo construído a partir de precedentes da Suprema Corte dos Estados Unidos, sobretudo do caso SEC x *W.J. Howey Company* (*Howey*) de 1946<sup>9</sup>, *leading case* do qual foi extraído o famoso *Howey Test*, que é, atualmente, a principal metodologia adotada pela SEC para identificar a presença jurídica de uma *security*<sup>10</sup>.

14. Uma versão “tropicalizada” do referido *Howey Test*, formulada com base no teor do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385, de 1976, é também utilizada pela CVM para identificar um valor mobiliário no País.

15. Os critérios do *Howey Test* realizado pela CVM foram muito bem resumidos pelo ex-Diretor Gustavo Machado Gonzalez no seguinte trecho do seu voto como relator no Processo Administrativo Sancionador (PAS) nº 19957.003406/2019-91<sup>11</sup>, *in verbis*:

“10. O conceito de contrato de investimento coletivo tem, portanto, **natureza nitidamente instrumental, servindo para delimitar a competência do regime mobiliário e, conseqüentemente, da CVM.** (...) No Brasil, a CVM se deparou com uma lista menos extensa, mas bastante variada, que abrange desde o célebre caso do “boi gordo”, a, por exemplo, criações de avestruz<sup>12</sup>, cédulas de

---

<sup>9</sup> SEC v. *W.J. Howey Co.*, 328 U.S. 293 (1946).

<sup>10</sup> Basicamente: (i) *investment of money* (investimento em dinheiro); (ii) *in a common enterprise* (em um empreendimento comum); (iii) *with a reasonable expectation of profits* (com expectativa razoável de lucro); e (iv) *to be derived from the efforts of others* (derivado dos esforços de terceiros).

<sup>11</sup> Acusado: Iconic Intermediação de Negócios e Serviços Ltda.; e Jonathan Doering Darci/Assunto: Realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/2003, ou sem a dispensa prevista no inciso I do § 5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/2003. Todas as notas de rodapé da citação reproduzem o texto original. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/>. Acesso em: 20 de janeiro de 2022.

<sup>12</sup> PAS CVM nº 23/04, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco Castro, j. em 28.09.2006.

crédito bancário<sup>13</sup>, empreendimentos condohoteleiros<sup>14</sup>, investimento em frações de tempo em empreendimento imobiliário estruturado sob o modelo de multipropriedade (ou *time sharing*)<sup>15</sup>, vagas de garagem<sup>16</sup>, participação em direitos de jogadores de futebol<sup>17</sup> e eco-empendedorismo em modelo de marketing multinível<sup>18</sup>.

(...)

46. Os elementos caracterizadores (...) estão dispostos no inciso IX do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976. Tendo em vista o desenvolvimento das discussões (...), parece-me que o exame da questão tem se orientado a partir de cinco questões:

- (a) Buscou-se captar recursos de investidores por meio de uma oferta pública?
- (b) Os investidores aportaram (ou foram chamados a aportar) dinheiro ou outro bem suscetível de avaliação econômica?
- (c) Os recursos captados na oferta (ou que se buscava obter com a oferta) foram (ou seriam) aplicados em um empreendimento coletivo?
- (d) O aporte foi (ou seria) feito na expectativa de lucros, decorrentes de um direito de participação, de parceria ou alguma forma de remuneração (inclusive resultante de prestação de serviços)?
- (e) Os resultados esperados do investimento adviriam, exclusiva ou preponderantemente, dos esforços do empreendedor ou de terceiros?" (G. n.)

16. Nesse sentido, conclui-se que os títulos e contratos de investimento coletivo abarcam uma categoria, tanto heterogênea, quanto elástica, de títulos e contratos cujo enquadramento jurídico como valor mobiliário encontra-se sujeito à interpretação da CVM sobre o papel que este instrumento jurídico exerce no mercado de capitais e sobre a respectiva submissão desse ativo ao seu perímetro regulatório<sup>19</sup>.

17. Entretanto, estão expressamente excluídos do regime jurídico dos valores mobiliários de que trata a Lei nº 6.385, de 1976, por força do atual § 1º do art. 2º<sup>20</sup>, os seguintes ativos financeiros: (i) títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal; e (ii) títulos cambiais de responsabilidade de instituições financeiras, exceto as debêntures.

13 PA CVM nº RJ2007/11593, Dir. Rel. Marcos Barbosa Pinto, j. em 21.01.2008.

14 PA CVM nº 19957.004122/2015-99, j. em 12.04.2016.

15 PA CVM nº 19957.009524/2017-41, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 22.04.2019.

16 PAS CVM nº 19957.006343/2017-63, Dir. Rel. Carlos Alberto Rebello Sobrinho, j. em 07.05.2019.

17 4 PA CVM nº RJ2014/11253, j. em 30.06.2015.

18 PAS CVM nº RJ2016/8381 (19957.008445/2016-32), Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 18.02.2020.

19 "(...) levando em consideração [a Suprema Corte], como razão de decidir, não só a forma do ato praticado pelo ofertante do investimento, como também, e principalmente, a substância econômica do ato, bem como a proteção do investidor, colocando o ofertante na esfera de fiscalização da SEC, obrigando-o a fornecer aos potenciais investidores um volume obrigatório de informações que, de outra maneira, não seria necessariamente fornecido. Isso significou que a legislação nacional, ao adotar o conceito contido no Direito norte-americano, abriu de maneira extraordinária o campo de atuação de nossa Comissão de Valores Mobiliários." MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. Direito dos Valores Mobiliários. Rio de Janeiro: FGV, 2015, p. 176. No mesmo sentido: YAZBEK, Otavio. Regulação do mercado financeiro e de capitais. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. Nota de Rodapé 68. p. 90.

20 Embora atualmente conste do §1º do art. 2º da Lei nº 6.385, de 1976, a exclusão desses ativos financeiros é prevista desde a publicação da Lei. Os títulos públicos são considerados espécie de *securities* no direito norte-americano, embora suas emissões estejam excepcionadas do registro da oferta pública na *Securities and Exchange Commission* (SEC) pela Section 3 (a) (2) do *Securities Act* de 1933. A mesma exceção é aplicada aos títulos de emissão ou de aceite bancário, que não possuem fiscalização da SEC. A premissa é que tais ativos financeiros já estão sujeitos a um escrutínio regulatório estatal suficiente em relação à sua emissão e às informações disponíveis (*disclosure*) aos investidores. CONGRESSIONAL RESEARCH SERVICE. *Capital Markets: Overview and Selected Policy Issues in the 118th Congress, 2023*. Disponível em: <https://crsreports.congress.gov>. Acesso em: 9 de agosto de 2023.

18. A propósito, afastando quaisquer controvérsias jurídicas a respeito de quais as condições para que as Cédulas de Crédito Bancário (CCB), os Certificados de Cédula de Crédito Bancário (CCDB) e as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) sejam considerados títulos cambiais de responsabilidade de instituições financeiras, nos termos do § 1º do art. 2º da Lei nº 6.385, de 1976, a Lei nº 13.986, de 7 de abril de 2020, acrescentou o art. 45-A na Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, *in verbis*:

“Art. 45-A. Para fins do disposto no § 1º do art. 2º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a Cédula de Crédito Bancário, o Certificado de Cédulas de Crédito Bancário e a Cédula de Crédito Imobiliário são títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira ou de entidade autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, desde que a instituição financeira ou a entidade:

I - seja titular dos direitos de crédito por eles representados;

II - preste garantia às obrigações por eles representadas;

III - realize, até a liquidação final dos títulos, o serviço de monitoramento dos fluxos de recursos entre credores e devedores e de eventuais inadimplementos.”

19. Ante o exposto, conclui-se que a finalidade instrumental do conceito de valor mobiliário no direito brasileiro, para além da delimitação do perímetro regulatório e fiscalizatório de atuação da CVM, é assegurar a proteção dos investidores, bem como o funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários ao longo do tempo, a despeito da forma jurídica ou tecnológica adotada pelo investimento coletivo subjacente.

## **II – Em que hipótese o CR é considerado valor mobiliário ou ativo financeiro e qual o regime jurídico aplicável ao depósito centralizado ou ao registro deste ativo, em cada caso.**

20. Os arts. 18, 20 e 23 do Marco Legal da Securitização acrescentaram ainda mais complexidade jurídica ao enquadramento dos CRs como valores mobiliários e, conseqüentemente, à identificação do regime jurídico aplicável ao registro e ao depósito centralizado desses ativos. Transcrevem-se os citados dispositivos:

“Art. 18. As companhias securitizadoras são instituições não financeiras (...) que **têm por finalidade realizar operações de securitização.**

Parágrafo único. É considerada **operação de securitização a aquisição de direitos creditórios para lastrear a emissão de Certificados de Recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários perante investidores**, cujo pagamento é primariamente condicionado ao recebimento de recursos dos direitos creditórios e dos demais bens, direitos e garantias que o lastreiam.

(...)

Art. 20. Os Certificados de Recebíveis são títulos de crédito nominativos, emitidos de forma escritural, de emissão exclusiva de companhia securitizadora, de livre negociação, constituem promessa de pagamento em dinheiro, preservada a possibilidade de dação em pagamento, e são títulos executivos extrajudiciais.

**§ 1º Quando ofertados publicamente ou admitidos à negociação em mercado regulamentado de valores mobiliários, os Certificados de Recebíveis são considerados valores mobiliários.**

(...)

Art. 23. O Certificado de Recebíveis deverá ser levado a registro ou a depósito em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM a exercer a atividade de registro ou depósito centralizado de ativos financeiros e de valores mobiliários, nos termos da Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013.

Parágrafo único. O Certificado de Recebíveis será obrigatoriamente submetido a depósito quando for:

I - ofertado publicamente; ou

II - negociado em mercados organizados de valores mobiliários.”

21. Em suma, a redação do § 1º do art. 20 da Lei nº 14.430, de 2022, nos permite entender que o CR será considerado valor mobiliário, sempre que:

- (i) admitido à negociação em **mercados regulamentados de valores mobiliários**; ou
- (ii) for objeto de **oferta pública**.

22. Quanto ao conceito de **mercados regulamentados de valores mobiliários**, este é extraído do art. 2º, incisos VII e VIII<sup>21</sup>, da Resolução CVM nº 135, de 10 de junho de 2022<sup>22</sup>, de modo que inclui: (i) os **mercados de bolsa ou de balcão organizado** administrados por entidades autorizadas pela CVM (ex. B3 S/A); e (ii) os **mercados de balcão não organizado**, desde que esse ambiente destinado à **negociação de valores mobiliários envolva a intervenção de um integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários**, como parte ou como intermediário, para fomentar um mercado secundário de valores mobiliários, atendidas as condições do art. 3º dessa Resolução, a saber:

“Art. 3º Considera-se realizada em **mercado de balcão não organizado a negociação de valores mobiliários não realizada ou registrada em mercado organizado em que integrante do sistema de distribuição** previsto nos incisos I, II e III<sup>23</sup> do art. 15 da Lei nº 6.385, de 1976, intervém:

I - como **intermediário**; ou

II - como **parte**, quando tal negociação **resultar do exercício da atividade de subscrição** de valores mobiliários **por conta própria para revenda** em mercado ou de **compra** de valores mobiliários em circulação para **revenda por conta própria**.”

21 “Art. 2º Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições:  
(...)

VII – mercado organizado de valores mobiliários: ambiente físico ou sistema eletrônico destinado à negociação ou ao registro de operações com valores mobiliários por um conjunto determinado de participantes, que atuam por conta própria ou de terceiros; (...)

VIII – mercados regulamentados de valores mobiliários: os mercados organizados de bolsa e balcão, e os mercados de balcão não organizados;”

22 Dispõe, entre outros assuntos, sobre o funcionamento dos mercados regulamentados de valores mobiliários; a constituição, organização, funcionamento e extinção das entidades administradoras de mercado organizado.

23 “Art. 15. O sistema de distribuição de valores mobiliários compreende:

I - as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários:

a) como agentes da companhia emissora;

b) por conta própria, subscvendo ou comprando a emissão para a colocar no mercado;

II - as sociedades que tenham por objeto a compra de valores mobiliários em circulação no mercado, para os revender por conta própria;

III - as sociedades e os assessores de investimentos que exerçam atividades de mediação na negociação de valores mobiliários em bolsas de valores ou no mercado de balcão.”



23. Em relação às ofertas públicas, vê-se que o § 3º do art. 19 da Lei nº 6.385, de 1976, aponta os elementos legais que lhes são caracterizadores, os quais foram regulamentados pelo art. 3º, *caput* e § 1º, da Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022:

“Art. 3º Configura oferta pública de distribuição o ato de comunicação oriundo do ofertante, do emissor, quando este não for o ofertante, ou ainda de quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, atuando em nome do emissor, do ofertante ou das instituições intermediárias, disseminado por qualquer meio ou forma que permita o alcance de diversos destinatários, e cujo conteúdo e contexto representem tentativa de despertar o interesse ou prospectar investidores para a realização de investimento em determinados valores mobiliários, ressalvado o disposto no art. 8º.

§ 1º Sem prejuízo de outros atos que se enquadrem no **caput**, são exemplos que caracterizam uma oferta como pública:

I - a utilização de material publicitário dirigido ao público investidor em geral;

II - a procura, no todo ou em parte, de investidores indeterminados para os valores mobiliários, por meio de quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, atuando em nome do emissor, do ofertante ou das instituições participantes do consórcio de distribuição;

III - a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento junto a potenciais subscritores ou adquirentes indeterminados, ressalvada a hipótese prevista no art. 6º;

IV - a negociação feita em loja, escritório, estabelecimento aberto ao público, página na rede mundial de computadores, rede social ou aplicativo, destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados; e

V - a prática de quaisquer atos descritos nos incisos II a IV, ainda que os destinatários da comunicação sejam individualmente identificados, quando resultante de comunicação padronizada e massificada.

**§ 2º É considerada pública a oferta que venha a obter registro junto à CVM nos termos desta Resolução.” (G. n.)**

24. Ainda em relação ao enquadramento jurídico do CR como uma espécie de valor mobiliário, cabe registrar que o entendimento jurídico do presente parecer não contraria aqueles desenvolvidos nos demais precedentes da PGBC sobre a matéria, em especial os Pareceres 2001/00564 (DEJUR/GABIN)<sup>24</sup>, de 9 de novembro de 2001, e 2002/00064 (DEJUR/GABIN), de 19 de fevereiro de 2002<sup>25</sup>, ambos aprovados pelo Procurador-Geral, tendo em vista as modificações promovidas na esfera de competências do CMN, do BCB e da CVM pela Lei nº 10.303, de 2001, pois, à época, já se reconhecia que o CR *poderia* exercer o papel jurídico-funcional de um valor mobiliário no mercado de capitais, a despeito de qualquer previsão legal, desde que este ativo financeiro atendesse aos requisitos legais trazidos no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385, de 1976.

---

24 De Nelson Alves de Aguiar Júnior, com despacho do então Procurador-Geral, Carlos Eduardo da Silva Monteiro.

25 De Nelson Alves de Aguiar Júnior, com despacho do então Procurador-Geral, Carlos Eduardo da Silva Monteiro.

25. Uma vez compreendido quando os CRs serão considerados valores mobiliários, cumpre observar que a interpretação sistemática do § 1º do art. 20 com o parágrafo único do art. 23, todos da Lei nº 14.430, de 2022, permite concluir que estes valores mobiliários estarão sujeitos:

- (a) ao **depósito centralizado** em depositários centrais (DC) autorizados pela CVM, nos termos do **parágrafo único do art. 23**, sempre que:
  - (i) negociados em **mercados organizados de valores mobiliários** (ou seja, em mercados de bolsa e de balcão organizados); ou
  - (ii) objeto de **oferta pública**; ou
- (b) a **depósito centralizado** em DC ou ao **registro** em entidades registradoras, ambos autorizados pela CVM, nos termos do **caput do art. 23**, quando, **cumulativamente**:
  - (i) **não tenha sido objeto de oferta pública**; e
  - (ii) sejam negociados em **mercados regulamentados de balcão não organizado**, ou seja, quando integrante do sistema de distribuição intervém como parte ou como intermediário na aquisição dos CRs para revenda, nos termos do citado art. 3º da Resolução CVM nº 135, de 2022.

26. *A contrario sensu*, conclui-se que as hipóteses em que o CR será considerado **ativo financeiro serão juridicamente residuais**, pois dependem do **seu não enquadramento legal e regulatório como valor mobiliário pela CVM**, à luz do teor do § 1º do art. 20 da Lei nº 14.430, de 2022, e do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385, de 1976.

27. Quanto ao registro ou ao depósito centralizado dos CRs **ativos financeiros**, compete ao CMN dispor sobre quais os ativos financeiros serão considerados para fins de registro ou de depósito centralizado, nos termos do inciso II do art. 26-A<sup>26</sup> da Lei nº 12.810, de 2013. Assim, convém transcrever os seguintes dispositivos da Resolução CMN nº 4.593, de 28 de agosto de 2017<sup>27</sup>:

“Art. 1º Esta Resolução dispõe **sobre o registro e o depósito centralizado de ativos financeiros** e de valores mobiliários por parte das instituições financeiras e **demaís instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil**, emitidos no País, bem como sobre a prestação de serviços de custódia de ativos financeiros por essas instituições.

(...)

Art. 2º Para fins do disposto nesta Resolução, **consideram-se ativos financeiros**: (...)

II - os bens, direitos ou instrumentos financeiros:

a) cuja legislação ou regulamentação específica assim os defina ou determine seu registro ou depósito centralizado; ou” (...)

---

<sup>26</sup> “Art. 26-A. Compete ao Conselho Monetário Nacional:  
(...)

II - dispor sobre os ativos financeiros **que serão considerados para fins do registro e do depósito centralizado de que trata esta Lei**, inclusive no que se refere à constituição de gravames e ônus referida no art. 26 desta Lei, em função de sua inserção em operações no âmbito do sistema financeiro nacional.”

<sup>27</sup> Dispõe sobre o registro e o depósito centralizado de ativos financeiros e valores mobiliários por parte de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, bem como sobre a prestação de serviços de custódia de ativos financeiros.

28. A partir do teor das referidas normas regulatórias do CMN, é possível concluir que o **CR** que se caracterize como **ativo financeiro deve ser levado a registro ou a depósito centralizado em entidade autorizada pelo BCB**, em razão da própria exigência legal de registro ou depósito constante do **caput** do art. 23 da Lei nº 14.430, de 2022, à luz do teor art. 2º, inciso II, alínea “a”, da Resolução CMN nº 4.593, de 2017.

## CONCLUSÃO

29. Ante todo o exposto, conclui-se que:

- a) os CR serão considerados **ativos financeiros** nas seguintes hipóteses residuais nas quais não sejam eles enquadrados como valores mobiliários, a saber:
  - i. quando **não sejam eles admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários** (ou seja, em mercados de bolsa, de balcão organizado, bem como de balcão não organizado, nos termos do art. 3º da Resolução CVM nº 135, de 2022); ou
  - ii. quando **não forem eles objeto de oferta pública**, e
- b) os **CRs que se caracterizem como ativos financeiros deverão ser levados a registro ou a depósito centralizado em entidade autorizada pelo BCB**, por força da exigência legal de registro ou depósito prevista no **caput** do art. 23 da Lei nº 14.430, de 2022, combinada com o teor do art. 2º, inciso II, alínea “a”, da Resolução CMN nº 4.593, de 2017.

À consideração superior.

MARCUS PAULUS DE OLIVEIRA ROSA

Procurador do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução (PRPIM)

OAB/RJ 164.848

De acordo.

Ao Subprocurador-Geral titular da Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG), tendo em vista o disposto no art. 9º, § 2º, inciso I, da Ordem de Serviço nº 4.747, de 19 de abril de 2012.

**IGOR ARRUDA ARAGÃO**

Procurador-Chefe do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução (PRPIM)

OAB/CE 16.356-B

(Segue despacho.)

Aprovo, por seus próprios fundamentos, o judicioso pronunciamento legal da Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução (PRPIM), que, a partir dos elementos que compõem o conceito de valor mobiliário, inclusive à luz de manifestações pretéritas da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC), a exemplo do Parecer 2001/00564 (DEJUR/GABIN), de 9 de novembro de 2001, e do Parecer 2002/00064 (DEJUR/GABIN), de 19 de fevereiro de 2002, oferece, forte em arguta interpretação sistemática da legislação de regência da matéria, solução escoreita para questão jurídica suscitada pela área técnica.

Ao Denor.

**NELSON ALVES DE AGUIAR JÚNIOR**

Subprocurador-Geral do Banco Central

Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG)

OAB/DF 15.946

**Para avaliar esta resposta a sua consulta, clique no link abaixo:**

<https://home.intranet.bcb.gov.br/colab/pesquisapgbc/Lists/PesquisaPGBCB/newform.aspx>