

CVM participa de série de eventos na Europa com investidores institucionais e agentes locais

Em pauta, nova regra de fundos, incentivos para investidores internacionais e panorama das oportunidades de investimentos no Brasil

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) participou de *roadshow* na Europa com investidores institucionais e agentes locais. O Superintendente de Supervisão de Investidores Institucionais (SIN) da Autarquia, Daniel Maeda, esteve presente na série de eventos e reuniões, de 21 a 29/3, em Londres, Zurique e Luxemburgo, ao lado de instituições como a B3 e ANBIMA.

Neste período, Maeda participou, inclusive, do ALFI European Asset Management Conference e da reunião do Comitê 5 (Asset Management) da IOSCO.

"A participação da CVM nestes eventos reforça a importância de apresentar aos grandes investidores internacionais as principais novidades, regulamentações e tendências no Brasil, além de permitir conhecer as novidades lá fora e assim antecipar movimentos no Brasil na busca de uma regulação local mais alinhada e integrada aos parâmetros internacionais, e semelhante no que for possível." - Daniel Maeda, Superintendente de Supervisão de Investidores Institucionais da CVM.

Reunião periódica do C5 e ALFI European Asset Management Conference

Já a reunião do Comitê 5 (Asset Management), da IOSCO, discutiu temas em andamento no grupo, como, por exemplo:

- Projeto sobre os provedores de índice (index providers).
- Projeto sobre boas práticas na estruturação de LL e CLO (conjunto com o C3).
- Participação do C5 nas discussões tocadas pelo Financial Stability Board (FSB) sobre potenciais vulnerabilidades sistêmicas da indústria de fundos no mundo.

Na *ALFI European Asset Management Conference*, Maeda participou de diversas reuniões, em que foram apresentados os principais riscos, oportunidades, tendências e inovações nos mercados de fundos europeu e brasileiro. *"A busca pelo entendimento do que acontece na Europa, assim como pela explanação do que ocorre aqui ajuda a CVM a encontrar caminhos de intersecção, promover maior integração, e alcançar maior alinhamento com as práticas internacionais, do que a Res. CVM 175 é um bom exemplo recente"*, destacou Daniel.

Ganhou destaque, nesses encontros, estudos para a estruturação de emissões de fundos brasileiros na bolsa de Luxemburgo, por meio de Depositary Receipts naquela jurisdição.

Nova regra de fundos

A Resolução CVM 175, que entra em vigor em 2/10/2023, também fez parte dos debates. Maeda apresentou as inovações regulatórias feitas pela CVM para os fundos de investimento em Londres, Luxemburgo e Zurich, com destaque para os potenciais benefícios para gestores e investidores europeus.

"É possível dizer que a nova regra de fundos foi um sucesso, justamente porque pudemos incorporar a ela temas de alinhamento internacional, tornando a indústria brasileira muito mais parecida e intuitiva aos olhos dos investidores internacionais", finalizou o Superintendente.

CVM orienta sobre caracterização de tokens de recebíveis e de tokens de renda fixa como valores mobiliários

Ofício circular da área de securitização destaca Parecer de Orientação CVM 40 sobre criptoativos e o mercado de capitais

A Superintendência de Supervisão de Securitização (SSE) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publica hoje, 4/4/2023, o Ofício Circular CVM/SSE 4/2023, que orienta os prestadores de serviço envolvidos na atividade de tokenização sobre a caracterização de Tokens de Recebíveis ou Tokens de Renda Fixa (TR) como valores mobiliários.

O documento esclarece, ainda, determinadas ofertas públicas de distribuição de TR que podem ser realizadas nos termos do regime previsto pela [Resolução CVM 88](#).

"O Ofício Circular aborda as estruturas atuais de tokens de recebíveis e de renda fixa que foram ou estão sendo objeto de supervisão. Eles vêm sendo ofertados cada vez mais em plataformas (exchanges ou tokenizadoras) com o apelo de investimento, sendo fundamental a orientação da área técnica sobre o assunto, a fim de mitigar possíveis irregularidades e desvios de conduta. Nossos esclarecimentos ainda se basearam no Parecer de Orientação 40, em que a CVM consolidou o entendimento sobre a aplicação da regulação de valores mobiliários aos criptoativos." - Bruno Gomes, Superintendente de Supervisão de Securitização da CVM.

Importante destacar que a caracterização de determinado ativo como valor mobiliário independe de manifestação prévia da CVM. Portanto, agentes privados devem sempre avaliar se a regulação do mercado de capitais é aplicável aos ativos distribuídos.

Caso os tokens se caracterizem como valores mobiliários, devem ser respeitadas as normas sobre registro de emissores e sobre ofertas públicas, bem como as disposições sobre intermediação, escrituração, custódia, depósito centralizado, registro, compensação, liquidação e administração de mercado organizado para negociação de valores mobiliários.

Tokens de Recebíveis ou Tokens de Renda Fixa como valores mobiliários

A área técnica da CVM detectou emissões e ofertas públicas de TR que possuíam características de valores mobiliários, sem que houvesse o atendimento às normas aplicáveis ao mercado de capitais.

Bruno Gomes explica que, observados alguns requisitos, tais tokens podem se enquadrar como valores mobiliários, seja pelo atendimento ao conceito de Contrato de Investimento Coletivo (CIC), da Lei 6.385, ou de operação de securitização, da Lei 14.430. *"Se os tokens se caracterizam como valores mobiliários, as normas sobre registro de emissores e de ofertas públicas devem ser respeitadas"*, reforçou o Superintendente.

Confira algumas características desses tokens:

- São ofertados publicamente por meio de "exchanges", "tokenizadoras" ou outros meios.
- Conferem remuneração fixa, variável ou mista ao investidor.
- Podem ser representativos, vinculados ou lastreados em direitos creditórios ou títulos de dívida.
- Pagamentos de juros e amortização ao investidor decorrem do fluxo de caixa de um ou mais direitos creditórios ou títulos de dívida.
- Direitos creditórios ou títulos de dívida são cedidos ou emitidos a investidores finais ou a terceiros que fazem a "custódia" do lastro em nome dos investidores.
- Remuneração é definida por terceiro que pode ser emissor, cedente ou estruturador.

"Nesses casos, entendemos que há uma operação de securitização, que, se ofertada publicamente, é equiparada, por exemplo, ao Certificado de Recebível, conforme previsto no Marco Legal da Securitização", explica Bruno Gomes.

Vale ressaltar que a natureza de valor mobiliário permanecerá sempre que a expectativa de benefício econômico advier do esforço realizado pelo empreendedor ou terceiro, por exemplo, cedente, originador, "exchange", consultoria ou outro estruturador, presentes os demais requisitos do Teste de Howey, ou sempre que houver equiparação de fato à essência econômica da

securitização.

Utilização da Resolução CVM 88 para a realização de ofertas de TR

De acordo com a SSE, as ofertas de TR de até R\$ 15 milhões podem ser compatibilizadas com o modelo regulatório de Certificados de Recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários de securitização, previstos na Lei 14.430, e de *crowdfunding*, podendo ser emitidos por Companhias Securitizadoras sem registro na CVM e conduzidas por meio das plataformas registradas sob o regime da Resolução CVM 88, desde que cumpridos os mesmos requisitos previstos nas referidas Lei e Resolução.

Segundo Luis Lobianco, Gerente de Supervisão de Securitização da CVM (GSEC-2), os títulos de securitização emitidos por companhias securitizadoras de capital fechado podem ser "tokenizados" e ofertados via plataformas de crowdfunding. *"Isso possibilitaria a compatibilização da tecnologia dos tokens com aquelas utilizadas na infraestrutura das plataformas, visto o regime regulatório especial da Resolução CVM 88, que dispensa, em certas situações, a contratação da infraestrutura tradicional do mercado de capitais"*, esclarece o Gerente.

Transparência de informações

A área técnica ressalta que, segundo o Parecer de Orientação CVM 40, é recomendado aos ofertantes de valores mobiliários com emprego de tecnologia blockchain a divulgação de informações específicas sobre os ativos tokenizados, em linguagem adequada para compreensão pelo público em geral.

O objetivo é promover plena transparência informacional, inspirada pelo princípio de *full and fair disclosure*, especialmente tendo em vista as particularidades técnicas dos ativos em questão.

Dúvidas e denúncias

Envie mensagem pelo [Serviço de Atendimento ao Cidadão da CVM \(SAC-CVM\)](#).

Mais informações

Acesse o [Ofício Circular CVM/SSE 4/2023](#).

Fonte: CVM, em 04.04.2023