

CVM divulga orientação sobre certificações admitidas ao credenciamento de analistas de valores mobiliários

Área técnica esclarece informações contidas no Anexo A da Resolução CVM 20

A Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (SIN) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publica nesta quarta-feira, 5/7/2023, o **Ofício Circular CVM/SIN 4/2023**.

O documento **apresenta esclarecimentos sobre as certificações admitidas para o exercício da atividade regulada de análise de valores mobiliários, nos termos da Resolução CVM 20**.

"Este ofício é decorrente de questionamentos efetuados por participantes do mercado, em particular candidatos aos exames de certificação previstos no Anexo A da Resolução CVM 20, a respeito do reconhecimento da certificação CNPI e suas variações (CNPI-T e CNPI-P) como válidas para fins de obtenção do credenciamento de Analista de Valores Mobiliários." - Daniel Maeda, Superintendente de Supervisão de Investidores Institucionais.

Certificações emitidas por entidade credenciadora

A área técnica esclarece que, embora tais certificações não constem no Anexo A da referida Resolução, o objetivo dessa norma foi **listar as demais certificações admitidas para o credenciamento do analista de valores mobiliários, sendo a certificação CNPI e suas variações também aptas** ao credenciamento de analistas de valores mobiliários.

"A própria CVM, no âmbito do art. 5º, IV, da Resolução CVM 20, já havia admitido e aprovado certificações emitidas por entidade credenciadora autorizada em concreto pela Autarquia, como no caso da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC)", explica Maeda.

Mais informações

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

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

Orientações são adicionais às publicadas no Ofício Circular CVM/SSE 4/23, divulgado em abril deste ano

A Superintendência de Supervisão de Securitização (SSE) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publica hoje, 5/7/2023, o **Ofício Circular CVM/SSE 6/2023 (OC 6/23), que complementa as manifestações da área técnica contidas no Ofício Circular CVM/SSE 4/2023 (OC 4/23) sobre tokens de recebíveis ou tokens renda fixa (TR)**.

Tanto o OC 4/23 quanto o OC 6/23 visam dar publicidade às interpretações da SSE acerca das possibilidades de enquadramento dos TR como valores mobiliários, não sendo, portanto, regulamentações da CVM.

"O presente Ofício Circular é fruto de amplo debate da SSE com o mercado após a primeira divulgação sobre o assunto, em abril deste ano. Reforçamos que o objetivo deste documento é o de orientar e não o de regulamentar. Ao longo dos anos de 2022 e 2023, a SSE recebeu consultas e realizou ações de supervisão envolvendo diferentes modalidades de tokens, incluindo os TR, que motivaram a elaboração do OC 4/23. As consultas recebidas demonstraram haver dúvidas de participantes do mercado sobre a caracterização como valores mobiliários de determinados investimentos ofertados e o nosso objetivo com os ofícios circulares é prestar os esclarecimentos necessários."

- Bruno Gomes, Superintendente de Supervisão de Securitização da CVM.

Esclarecimentos sobre o Ofício Circular CVM/SSE 4/2023

O documento ressalta que o propósito do OC 4/23 foi o de **trazer clareza de que determinadas modalidades de investimento em direitos creditórios podem se caracterizar como valores mobiliários** quando ofertadas publicamente, segundo o entendimento da área técnica da Autarquia.

Além disso, buscou divulgar algumas características essenciais para o possível enquadramento de determinadas modalidades desses tokens como valores mobiliários, **sem o objetivo de detalhar todas as possibilidades de TR.**

O novo ofício destaca que os esclarecimentos apresentados em abril se basearam no Parecer de Orientação 40, em que a CVM consolidou o entendimento sobre a aplicação da regulação de valores mobiliários aos criptoativos. E ressalta que a Lei 14.430/22 trouxe a possibilidade de securitização via Certificado de Recebíveis e via outros títulos e valores mobiliários de securitização, de forma mais genérica.

“Entendemos que cabe aos ofertantes de investimentos avaliarem a aderência total ou parcial de suas ofertas às orientações do PO 40, do OC 4/23 e do presente Ofício Circular, de forma a concluir pela necessidade ou não de se submeterem à regulação da CVM”, explicou Bruno Gomes.

Diferenças entre operação de securitização e contrato de investimento coletivo

O Ofício Circular 4/23 não distinguiu quando as modalidades de TR ofertadas publicamente se caracterizam como operação de securitização, contrato de investimento coletivo, ou ambos. Por isso, é possível que determinada modalidade de TR seja considerada como contrato de investimento coletivo, sem necessariamente se enquadrar como operação de securitização. *“Nessa hipótese, o atendimento às normas da CVM é igualmente requerido, mas não haveria obrigatoriedade da utilização de companhia securitizadora”,* reforça o Superintendente.

A SSE entende que a “tokenização” é um processo de representar digitalmente um ativo ou a propriedade de um ativo, o que facilita a sua distribuição para investidores. Portanto, quando é ofertado publicamente um token que represente contrato de investimento coletivo em recebíveis ou uma operação de securitização, ele poderá ser considerado um valor mobiliário lastreado no crédito ou no direito creditório.

Vale ressaltar que **alguns tokens de recebíveis ou tokens renda fixa**, apesar de se enquadrarem como valores mobiliários, **podem não se caracterizar como operação de securitização, quando, cumulativamente:**

- há oferta pública de um único direito creditório, via instrumento de cessão ou outra modalidade, sem coobrigação ou outra forma de retenção de risco pelo cedente ou por terceiro.
- o fluxo de caixa do direito creditório flui diretamente para os investidores, com a mínima interferência do cedente ou de terceiros para viabilizar o repasse do fluxo.
- não há mecanismos predeterminados para a substituição, recompra ou revolvência do direito creditório cedido, nem qualquer coobrigação pelo adimplemento do contrato de investimento coletivo ofertado.
- não há prestadores de serviço previamente contratados.
- em caso de inadimplência, cabe ao investidor adotar as medidas de cobrança judiciais ou extrajudiciais, podendo o investidor contratar agentes de cobrança.

Importante: o novo Ofício Circular não pretende esgotar todas possibilidades e diferenças entre um contrato de investimento coletivo e uma operação de securitização, nem as particularidades que envolvem as diferentes modalidades de TR.

Títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira

O entendimento manifestado no OC 4/2023 não se aplica às ofertas públicas de Cédula de Crédito Bancário (CCB), Certificado de Cédula de Crédito Bancário (CCCB) ou Cédula de Crédito Imobiliário (CCI), quando atendidos os requisitos do art. 45-A da Lei 10.931.

O documento esclarece que **tais títulos são de responsabilidade de instituição financeira** ou de entidade autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil e, conforme o art. 2º, § 1º, da Lei 6.385, **são excluídos da competência da CVM**.

“É importante estar atento que esta orientação só se aplica se ofertadas individualmente aos investidores. No entanto, pode restar caracterizada uma operação de securitização e, conseqüentemente, um valor mobiliário, quando a oferta pública corresponder a uma ‘cesta’ em que haja descasamento de fluxo de caixa; ou estejam ausentes uma ou mais das características listadas anteriormente e que constam no parágrafo 31 do Ofício Circular CVM/SSE 6/23”, reforçou Bruno Gomes.

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

O novo Ofício Circular também complementa informações apresentadas sobre a utilização do modelo de crowdfunding.

Ao considerar a oferta pública de títulos ou valores mobiliários representativos de operações de securitização, por meio de plataformas de crowdfunding regulamentadas pela Resolução CVM 88, o emissor pode ser considerado como o patrimônio separado para todos os efeitos, incluindo:

- para o limite de faturamento de R\$ 40 milhões ou R\$ 80 milhões (de que trata o art. 2º, VII e § 2º).
- para o valor máximo de captação de R\$15 milhões (conforme art. 3º, I).
- para o somatório da captação total disposto no art. 3º, § 3º.
- para o prazo de 120 dias de intervalo entre ofertas (conforme art. 3º, § 5º).

Segundo Luis Lobianco, Gerente de Supervisão de Securitização da CVM (GSEC-2/SSE), um patrimônio separado, que emita valores mobiliários através de companhia securitizadora de capital fechado, pode ser equiparado à sociedade empresária de pequeno porte, para todos os efeitos da Resolução CVM 88, e captar até R\$15 milhões por ano para o mesmo patrimônio separado.

Sobre o limite de investimento por investidor, é importante destacar que o teto é de R\$ 20 mil por ano-calendário para investimentos realizados por investidores em geral (art. 4º da Resolução CVM 88). *“Nesse sentido, a SSE entende que, uma vez retornada parte ou a totalidade desse valor investido dentro do ano-calendário, o investidor pode reinvestir no mesmo ano a parcela correspondente ao principal do valor retornado”, esclarece o Gerente.*

Mais informações

Acesse o [Ofício Circular CVM/SSE 6/2023](#).

Fonte: CVM, em 05.07.2023