

São Paulo, 7 de julho de 2021.



Conheça a ABCripto

À Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Rua Sete de setembro, nº 111 – 23º andar.

Rio de Janeiro – RJ

CEP 20050-901

Em Atenção: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

Sr. Antonio Carlos Berwanger

Sr. Marcelo Barbosa

Referência: Manifestação ao Edital de Audiência Pública SDM 02/2021 (“Edital”)

Via e-mail para audpublicaSDM0221@cvm.gov.br

Prezados Senhores,

A **Associação Brasileira de Criptoconomia** (“ABCRipto”), associação privada que representa o mercado organizado de corretoras de criptoativos (“exchanges nacionais”, ou “exchange” ou, no plural, “exchanges”), com sede na Rua Funchal, n. 411, 5o andar, Cj. 51, Caixa Postal 133, Vila Olímpia, CEP 04551-060, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, vem, por meio desta, apresentar a esta Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), seus comentários ao Edital que traz em seu anexo minutas de resoluções que dispõem sobre: (i) as ofertas públicas de distribuição primária e secundária de valores mobiliários, a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados (“Minuta A”); (ii) o registro de intermediários de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e sobre as regras, procedimentos e controles internos a serem observados na intermediação de tais ofertas (“Minuta B”); e (iii) alteram diversas normas da CVM (“Minuta C”).

I. Comentários Gerais

1. A ABCripto, inicialmente, vem elogiar a D. CVM pelo Edital, cujo resultado certamente aprimorará o regime brasileiro de ofertas públicas, com maior segurança jurídica sobre a necessidade (ou não) do registro de ofertas, e ritos com a mesma efetividade de divulgação de informações a investidores, com objetividade e forma simplificada.
2. O principal ponto que chama atenção da ABCripto – e que nos leva a apresentar esta manifestação – são os aprimoramentos propostos com **(i)** a ampliação das atividades de autorreguladores conveniados, e **(ii)** a possibilidade de instituições não-financeiras atuarem como intermediárias de ofertas.
3. Entendemos que tais alterações são essenciais para um mercado de capitais mais fragmentado, competitivo e inovador.
4. Nesse sentido, entendemos que a existência de atores regulados especializados na indústria de criptoativos – tais como eventual autorregulador conveniado desse mercado, bem como intermediários especializados – seja fundamental para que existam ofertas regulamentadas de valores mobiliários emitidos em tecnologia de registros distribuídos (ou, nos termos anglófonos, *security token offerings* – “STO” de ativos emitidos em distributed ledger technology – “DLT”), até com possível mercado secundário regulamentado.
5. Entendemos também que o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários em DLT ocorre globalmente, e que – na linha de desenvolvimentos regulatórios internacionais – é de suma importância que existam tanto autorregulador conveniado (entidade credenciadora), quanto intermediários de oferta especializados no mercado. Afinal, o autorregulador não teria como função “apenas” aquelas delegadas pela Instrução CVM nº 471, mas, também, a de ajudar a estabelecer as melhores práticas para o mercado de atuação.
6. É nesse sentido que, explorando e aprofundando o tema da evolução desse mercado e de sua consequente expansão regulatória, a próxima Seção trará os comentários e sugestões da ABCripto à Minuta B – única minuta de resolução que será tratada na presente manifestação –, visando à possibilidade de oferta de valores mobiliários em DLT e seu mercado secundário, com segurança, proteção ao investidor e sob a supervisão do regulador.
7. Para fins de facilidade, as sugestões de inclusão a respeito de artigos específicos serão feitas em azul e as sugestões de exclusão serão riscadas em vermelho.

II. Comentários à Minuta B

8. Sugerimos, conforme redação abaixo para o art. 4, a respeito do credenciamento por entidade credenciadora:

“Art. 4. [...]”

§ 3º. Intermediários somente poderão atuar na distribuição de valores mobiliários emitidos em tecnologia de registros distribuídos caso tenham sido credenciados por entidade credenciadora autorizada para essa espécie de intermediário.”

9. No sentido do que já foi explicitado na Seção anterior, consideramos que, caso seja admitida a emissão e oferta de valores mobiliários em DLT, os intermediários responsáveis pelas ofertas – por terem características diversas das ofertas usuais – devem ser especializados nessa indústria e credenciados por entidade credenciadora também dessa indústria.

10. Isso porque, de uma forma ou de outra, os *STOs* são conduzidos de forma diversa do que ofertas tradicionais, bem como os riscos dessas ofertas (inclusive sob o ponto de vista tecnológico) são distintos. E é exatamente por esse caminho que os mercados internacionais têm encarado essa inovação, de forma a possibilitá-la, com segurança jurídica e proteção aos investidores.

11. Assim, por exemplo, já foi realizado *STO* registrado no Reino Unido no âmbito do *sandbox* regulatório do *Financial Conduct Authority* (“*FCA*”), conduzido com o auxílio da *London Stock Exchange*¹ – atentos, portanto, à sua possibilidade, mas também às suas características peculiares.

12. Para endereçar também as peculiaridades desse mercado, a Suíça inclusive já editou uma “Lei de DLT” que, dentre outras inovações sobre esse mercado, define sistemas de negociação DLT como infraestruturas de mercado sujeitas à supervisão da *Swiss Financial Market Supervisory Authority*, e cria a categoria “valor mobiliário DLT” para possibilitar seu desenvolvimento regulado, com segurança jurídica.

13. Há outra realidade, porém, que evidencia não só certa distinção com o “mercado tradicional”, mas também a importância da autorregulação no desenvolvimento desse mercado – a dos Estados Unidos da América.

14. Assim, a *Securities Exchange Commission* (“*SEC*”) já se posicionou que, em 23/12/2020² *broker-dealers* (as corretoras estadunidenses) podem atuar com *security tokens* – **desde que atuem exclusivamente com ativos digitais**, e atendam outros requisitos de adoção de políticas e procedimentos de risco adequados e divulgação aos investidores dos riscos dos investimentos.

15. Nessa toada, há grande participação da *Financial Industry Regulatory Authority* (“*FINRA*”, sua autorreguladora) tanto nas ofertas, quanto no mercado secundário.

¹ A empresa 20/30 foi aceita no cohort 4 do sandbox da FCA (<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-reveals-fourth-round-successful-firms-its-regulatory-sandbox>) para emitir *security tokens* (<https://europeanbusinessmagazine.com/business/2030-completes-first-ever-tokenised-equity-offering-issuance/>)

² <https://www.sec.gov/news/press-release/2020-340>

16. Assim, determinadas ofertas são registradas também na FINRA, bem como os *broker-dealers* necessitam de registro tanto na SEC quanto na FINRA. Os *broker-dealers*, inclusive, que podem também ter licença de sistema de negociação alternativo (*Alternative Trading Systems – “ATS”*), de modo que podem internalizar ordem de comitentes e funcionar como efetivo mercado de ativos.
17. Nesse contexto, já houve *STOs* regulados nos Estados Unidos – seja mediante registro perante a SEC, seja mediante dispensa de tal registro³. Além disso, há *ATSs*⁴ exclusivamente (conforme mencionado no item 9) dedicados a valores mobiliários digitais e outros ativos digitais – de forma que existe inclusive mercado secundário desses ativos.
18. Além disso, cumpre destacar que o autorregulador teria como função precípua não apenas o credenciamento dos intermediários, mas também a da proteção aos investidores por meio da disseminação de conhecimento ao grande público e o desenvolvimento de melhores práticas.
19. Nesse sentido, a possibilidade de um autorregulador dessa indústria ser credenciado junto à CVM é essencial – considerando suas atuais e novas atribuições dadas pela proposta do Edital – para o fortalecimento desse mercado, com a devida tutela dos investidores.
20. Saldamos, novamente, que, dentre as alterações propostas, intermediários de oferta possam não ser instituições financeiras, bem como o fato de que seu registro pela CVM se dê automaticamente com o credenciamento em entidades credenciadoras (*i.e.*, autorreguladores conveniados). Entendemos que essa alteração pode abrir a possibilidade da existência de intermediários estritamente especializados nas ofertas de valores mobiliários em DLT, cujo credenciamento poderá se dar por autorreguladora conveniada especializada nesse mercado.
21. Por fim, esperamos que as considerações ora expostas possam contribuir nesse esforço para o aprimoramento dos mecanismos de proteção aos investidores, além de proporcionar um mercado de capitais mais célere e especialmente mais condizente com a revolução digital pelo qual nossa sociedade está passando.

Certos de vossa atenção, são essas as contribuições que ora oferecemos, aproveitando a oportunidade para reiterar o desejo e a disponibilidade da ABCripto para dar sequência no diálogo institucional com vistas ao aprimoramento do mercado de capitais brasileiro.

Atenciosamente,

Associação Brasileira de Criptoeconomia – ABCripto

* * * * *

³ Quanto à oferta registrada, cf. <https://sec.report/Document/0001213900-21-011860/> e <https://token.inx.co/> (página da oferta). Para a oferta com dispensa de registro, cf. a Aspencoin (<https://www.aspencoin.io/>). A dispensa trata da Section 4(a)(2) da Securities Act e da Rule 506(c) da Regulation D, que basicamente estipulam que o registro é desnecessário se o ativo é ofertado a “accredited investors”.

⁴ Um exemplo desses *alternative trading systems* é o <https://www.tzero.com/asset/OSTKO>.