

# CVM publica orientação sobre a caracterização de tokens de recebíveis e renda fixa como valores mobiliários

26.05.2023 4 minutos de leitura

## Autores

Felipe Palhares

Fernanda Villela

## Áreas relacionadas

Blockchain e Inovação

## Assuntos

CVM Blockchain e Inovação

Felipe Palhares Inovação

No dia 4 de abril, a Superintendência de Supervisão de Securitização ("SSE") da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") publicou o Ofício Circular CVM/SSE nº 04/2023 ("Ofício Circular"), por meio do qual orienta os agentes do mercado sobre a caracterização de *tokens* de recebíveis ou *tokens* de renda fixa como valores mobiliários. O Ofício Circular é voltado aos prestadores de serviço envolvidos na atividade de *tokenização* – *exchanges* ou *tokenizadoras* –, bem como consultores de crédito, estruturadores e cedentes de direitos creditórios.

### 1. Caracterização dos *tokens* como valores mobiliários

O Ofício Circular retoma o Parecer de Orientação CVM nº 40/2022, que consolida o entendimento da CVM sobre as normas aplicáveis aos criptoativos classificados como valores mobiliários. A SSE reafirmou que, caso *tokens* sejam caracterizados como valores mobiliários, então se aplicam as normas pertinentes sobre registro de emissores, ofertas públicas, intermediação, escrituração, custódia, dentre outras.

Em relação aos *tokens* de renda fixa e de recebíveis analisados no Ofício Circular, a SSE descreveu-os a partir de algumas características, quais sejam:

- Ofertados 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 da dívida;
- Os pagamentos de juros e amortização ao investidor decorrem do fluxo de caixa de um ou mais direitos creditórios ou títulos de dívida;
- Os respectivos direitos creditórios ou títulos de dívida são cedidos ou emitidos em favor dos investidores finais ou de terceiros que fazem a "custódia" do lastro em nome dos investidores; e
- A remuneração é definida por terceiro que pode ser o emissor do *token*, o cedente, o estruturador ou qualquer agente envolvido na operação.

Partindo desse conceito, a SSE afirma ter detectado emissões e ofertas públicas irregulares de *tokens* representativos, vinculados ou lastreados em direitos creditórios, que possuem características de valores mobiliários. Segundo a SSE, a oferta pública dos *tokens* de renda fixa e de recebíveis seria equivalente à, alternativamente:

- Oferta de contrato de investimento coletivo, nos termos do artigo 2º, inciso IX da Lei nº 6.385/1976; ou
- Operação de securitização, nos termos da Lei nº 14.430/2022.

## 2. Modelo regulatório compatibilizado

A SSE também considerou os desafios para adequar a tecnologia *blockchain* com a infraestrutura tradicional do mercado de capitais e destacou a possibilidade de emitir os *tokens* de recebíveis e renda fixa com base em arcabouço regulatório já existente e compatível.

Nos termos da Lei nº 14.430/2022, a SSE entende que a emissão de *tokens* de recebíveis e renda fixa pode ser feita por companhias securitizadoras de capital fechado, i.e., instituições não financeiras – sem registro na CVM – constituídas na forma de sociedade por ações e que têm por finalidade realizar operações de securitização, o que inclui a aquisição de direitos creditórios para lastrear a emissão de títulos e valores mobiliários.

Após essa emissão, a SSE aponta que os títulos podem ser posteriormente *tokenizados* e ofertados por plataformas de *crowdfunding*, i.e., plataformas eletrônicas de investimento participativo registradas para distribuir ofertas públicas de valores mobiliários emitidos por sociedades empresárias de pequeno porte, nos termos da Resolução CVM nº 88/2022.

Para tanto, os requisitos dispostos na Lei nº 14.430/2022 e na Resolução CVM nº 88/2022 devem ser observados. Por exemplo, a companhia securitizadora responsável pela emissão dos *tokens* de recebíveis e renda fixa deve constituir uma sociedade empresária de pequeno porte, conforme definição do artigo 2º, inciso VII e §2º da Resolução CVM nº 88/2022. Logo, a renda bruta anual da companhia securitizadora deve ser de até R\$40 milhões ou, no caso de grupo econômico, de R\$80 milhões. Além disso, segundo o artigo 3º, inciso I da Resolução CVM nº 88/2022, a oferta pública deve ter R\$15 milhões como valor máximo de captação.

De todo modo, esse arcabouço regulatório seria compatível com a emissão de *tokens* de recebíveis e renda fixa pois o regime especial da Resolução CVM nº 88/2022 dispensa, em certas situações, a contratação da infraestrutura tradicional do mercado de capitais.

Além disso, dispensa também a necessidade de depósito dos títulos de securitização *tokenizados*, haja vista que a Resolução CVM nº 31/2021, que dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários, excepciona o depósito centralizado no caso de distribuição pública de valores mobiliários emitidos por sociedades empresárias de pequeno porte e distribuídos por meio de plataforma de *crowdfunding*.

Quanto à escrituração dos valores mobiliários, a SSE afirmou que o *token* não constitui um certificado do valor mobiliário e não substitui sua representação escritural ou cartular. Logo, o registro dos *tokens* em redes de registro distribuído não é suficiente para a escrituração, embora possa ser utilizado para o controle de titularidade.

>>> Este conteúdo faz parte do Informativo de *Blockchain e Inovação*. [Clique aqui](#) para ler mais notícias. O artigo foi escrito por nossos profissionais Felipe Palhares, Fernanda Villela, Bárbara Iszlaji e Arthur Pichelli Ueda.

## Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



**Felipe Palhares**



**Fernanda Villela**