



São Paulo, 08 de julho de 2021

À  
**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**  
Rua Sete de Setembro, n. 111, 23º andar  
Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901

**At.: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM**  
**Sr. Antonio Carlos Berwanger**  
**Sr. Marcelo Barbosa**

Via e-mail para [audpublicaSDM0221@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0221@cvm.gov.br)

**Ref.: Manifestação ao Edital de Audiência Pública SDM 02/2021**

Prezados Senhores,

O **MERCADO BITCOIN SERVIÇOS DIGITAIS LTDA.** (“**MB**”), sociedade limitada, com sede na rua Olimpíadas, 205, conjunto 41, Vila Olímpia, CEP 04551-000, na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo, em referência ao Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2021 (“**Edital**”), submete, a esta Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”), seus comentários às minutas de resoluções que dispõem sobre: (a) as ofertas públicas de distribuição primária e secundária de valores mobiliários, a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados (“**Minuta A**”); (b) 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 (c) alteram diversas normas da CVM (“**Minuta C**”).

## I. Considerações iniciais

Inicialmente, cumpre elogiar o esforço desta D.CVM para simplificar os ritos de oferta pública, bem como trazer uma maior segurança jurídica e celeridade a esse regime. A ampliação das atribuições dos autorreguladores conveniados, bem como a possibilidade de não apenas instituições financeiras serem registradas como intermediárias de ofertas públicas também é bastante promissora e contribuirá para a formação de um mercado cada vez mais democrático.

Acreditamos, ainda, que o resultado dessa alteração normativa poderá pavimentar as bases para a criação de um mercado de ofertas regulamentadas de valores mobiliários digitais (*security token offering* – “**STO**”), ou seja, totalmente sob a forma de tecnologia de registros distribuído (*distributed ledger technology* – “**DLT**”), até com possível mercado regulamentado.

Importante destacar que tal inovação está longe de ser anseio somente do mercado de criptoativos brasileiro, buscando, muito pelo contrário, alinhar as iniciativas locais e a regulamentação cada vez mais com o mercado internacional. Vejamos:

*Estados Unidos da América*

Nos Estados Unidos da América, por exemplo, a *Securities Exchange Commission* já emitiu posicionamento, em 23/12/2020<sup>1</sup>, de que *broker-dealers* (as corretoras estadunidenses) podem atuar

<sup>1</sup> <https://www.sec.gov/news/press-release/2020-340>



com *security tokens*, cumpridos determinados requisitos – como a atuação exclusiva com ativos digitais, implementação de políticas e procedimentos de risco adequados e divulgação aos investidores dos riscos dos investimentos.

Ademais, já houve *STOs* registrados perante a SEC<sup>2</sup>, ou que foram realizadas por meio de dispensa de registro<sup>3</sup>. E, indo além, há inclusive mercado secundário regulado desses *security tokens* por meio de sistemas de negociação alternativos (*Alternative Trading Systems* – “*ATS*”)<sup>4</sup>. Os *ATSs*, em suma, são *broker-dealers* (i.e. corretoras) registradas na SEC que também têm licença da *Financial Industry Regulatory Authority* (a autorreguladora estadunidense) e podem internalizar ordens de seus comitentes e, portanto, funcionar como um “marketplace” de ativos.

### Europa

No Reino Unido, com a supervisão do Financial Conduct Authority (FCA) e no âmbito de seu *sandbox* regulatório, já houve *STO* registrado e conduzido com o auxílio da London Stock Exchange<sup>5</sup>.

A Suíça chegou a editar, em 01/02/2021, 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 nova categoria “valor mobiliário DLT” para, como um todo, conferir maior segurança (não apenas jurídica) ao mercado, e possibilitar seu desenvolvimento regulado.

Considerando o exposto e que se trata de um movimento global, sugerimos os comentários abaixo às minutas, para o fim de possibilitar o desenvolvimento desse mercado – visando, em última instância, a oferta de valores mobiliários em DLT e seu mercado secundário – com segurança e sob a supervisão do regulador.

Com isso em mente, é de se ressaltar, por exemplo, que a possibilidade de intermediários de oferta poderem não ser instituições financeiras, bem como o fato de que seu registro pela CVM se dá automaticamente com o credenciamento em entidades credenciadoras (i.e., autorreguladores conveniados) pode, por si só, abrir a possibilidade da existência de intermediários estritamente especializados em ofertas de valores mobiliários em DLT, cujo credenciamento poderá se dar por autorreguladora conveniada especializada nesse mercado. Assim, consideramos que é de grande importância, nesse mercado, que existam tanto autorregulador conveniado (entidade credenciadora), quanto intermediários de oferta especializados nessa indústria – já que ela, inclusive, apresenta riscos diversos das ofertas tradicionais.

Nesse contexto, conforme detalhado nos **Anexo I, II e III** a seguir e com o objetivo de contribuir com os trabalhos dessa D.CVM, buscamos apresentar breves sugestões à redação das minutas A, B e C, respectivamente.

Visando facilitar a análise por esta D.CVM, os comentários e sugestões de inclusão a respeito de artigos específicos serão feitos em azul e as sugestões de exclusão serão riscadas em vermelho.

Além disso, eventuais alterações estarão justificadas de maneira objetiva a respeito das razões para as alterações por nós propostas.

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

<sup>2</sup> <https://sec.report/Document/0001213900-21-011860/> e <https://token.inx.co/> (página da oferta).

<sup>3</sup> Por exemplo, 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”.

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

<sup>5</sup> 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/>)



capitais mais célere e especialmente mais condizente com a revolução digital pelo qual nossa sociedade está passando.

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos votos de estima e consideração e novamente elogiamos o esforço desta D. CVM para aprimoramento do mercado de capitais brasileiro.

Atenciosamente,

**MERCADO BITCOIN SERVIÇOS DIGITAIS LTDA.**

## ANEXO I

### Comentários à Minuta A

#### I. Art. 8 – Da isenção de registro

Texto Proposto – Audiência Pública	Texto Proposto - MB
“Art. 8 Não estão sujeitas a esta regulamentação, ficando isentas da necessidade de registro, as ofertas de valores mobiliários com as seguintes características:	“Art. 8 Não estão sujeitas a esta regulamentação, ficando isentas da necessidade de registro, as ofertas de valores mobiliários com as seguintes características:
	VIII – iniciais ou subsequentes de valores mobiliários oriundas de processos de tecnologia de registro distribuídos;

Justificativa: A dispensa do registro auxiliará o fomento de um mercado de capitais descentralizado e colocará à disposição dos investidores uma gama de investimentos diferenciados e seguros, e em especial, aproximando-se e ajudando na democratização de acesso a novas tecnologias. Além do mais, entendemos crucial para o desenvolvimento desse novo mercado de valores mobiliários digitais a segregação dessa modalidade de oferta das demais, em razão de seus agentes e dos benefícios, segurança e transparência trazidos pela tecnologia empregada.

**Alternativa 1 – Pedido Subsidiário:** Isenção de registro de ofertas iniciais ou subsequentes de valores mobiliários oriundos de tecnologia de registro distribuído, cujo emissor seja EFRF e/ou EGEM.

Texto Proposto – Audiência Pública	Texto Proposto - MB
“Art. 8 Não estão sujeitas a esta regulamentação, ficando isentas da necessidade de registro, as ofertas de valores mobiliários com as seguintes características:	“Art. 8 Não estão sujeitas a esta regulamentação, ficando isentas da necessidade de registro, as ofertas de valores mobiliários com as seguintes características:
	VIII – iniciais ou subsequentes de valores mobiliários oriundas de processos de tecnologia de registro distribuídos e desde que seja de um EFRF e/ou um EGEM;

Justificativa: Emissores frequentes de valores mobiliários de renda fixa (“EFRF”) e emissores de ações com grande exposição ao mercado (“EGEM”) já são companhias de conhecimento do grande público, sendo assim, ao optarem por dar seguimento em uma oferta pública de valores mobiliários, pela característica da operação, ficariam dispensados da obrigatoriedade do registro.

**Alternativa 2 – Pedido Subsidiário:** Isenção de registro para ofertas iniciais ou subsequentes de valores mobiliários oriundos de tecnologia de registro distribuído, cujo emissor seja EFRF e/ou EGEM, e direcionadas apenas para investidores profissionais.

<b>Texto Proposto – Audiência Pública</b>	<b>Texto Proposto - MB</b>
“Art. 8 Não estão sujeitas a esta regulamentação, ficando isentas da necessidade de registro, as ofertas de valores mobiliários com as seguintes características:	“Art. 8 Não estão sujeitas a esta regulamentação, ficando isentas da necessidade de registro, as ofertas de valores mobiliários com as seguintes características:
	VIII – iniciais ou subseqüentes de valores mobiliários oriundas de processos de tecnologia de registro distribuídos que sejam emitidas por um EFRF e/ou EGEM e direcionadas apenas para investidores profissionais;

Justificativa: Sugerimos que sejam isentas aquelas ofertas que não são apenas oriundas da tecnologia de registros distribuídos por um EFRF e/ou um EGEM, mas que também sejam direcionadas apenas para investidores profissionais.

## II. Art. 9 – Inclusão de dispensa de divulgação de prospecto

<b>Texto Proposto – Audiência Pública</b>	<b>Texto Proposto - MB</b>
“Art. 9 [...]	“Art. 9 [...]
	III – nas ofertas de distribuição de valores mobiliários emitidos por tecnologia de registros distribuídos, caso em que as informações deverão ser divulgadas por meio de <i>whitepaper</i> .

Justificativa: As ofertas de ativos emitidos por tecnologia de registros distribuídos, na prática internacional, têm suas informações divulgadas por meio de *whitepaper*. A atual proposta de regulação do mercado de criptoativos na União Europeia (a *Proposal for a Regulation Markets on Crypto Assets*)<sup>6</sup> inclusive define esse documento e as informações que nele deverão constar – em suma, informações gerais sobre o emissor, o propósito da emissão, sua admissão (ou não) em plataformas de negociação, e a tecnologia utilizada e seus riscos.

Considerando a evolução desse mercado – e da regulação internacional nesse sentido –, entendemos que o documento “*whitepaper*” seria mais adequado que o prospecto para essas ofertas, já que beneficia o princípio da publicidade das informações sobre o ativo, propiciando ao investidor informações adequadas sobre o investimento, e traz um conceito mais assertivo e condizente com as práticas que eventualmente deverão ser utilizadas pela Europa.

No mercado de valores mobiliários digitais (*security tokens*), o *whitepaper* se mostra como uma alternativa não somente viável, como também mais adequada, ao expor de maneira objetiva e clara os benefícios e riscos de cada investimento, em alinhamento à comunicação usual adotada no mercado atual e, em especial, no mercado de criptoativos.

<sup>6</sup> Cf definição proposta pela Comissão Europeia de regulação dos mercados de critpo ativos . Disponível em <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0593>>

Nesse sentido, permanecemos abertos para colaborar com esta D. CVM na definição sobre quais informações devem constar em *whitepapers*.

### III. Art. 26 – Inserir hipótese de oferta de rito automático

Texto Proposto – Audiência Pública	Texto Proposto - MB
“Art. 26 [...]	“Art. 26 [...]
	<p>XV – de distribuição de contrato de investimento coletivo, destinada:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) exclusivamente a investidores considerados profissionais; ou</li> <li>b) exclusivamente a investidores considerados qualificados, sujeita a apresentação dos documentos previstos nos arts. 16 e 23; ou</li> <li>c) inclusive ao público investidor em geral quando o requerimento de registro for previamente analisado por entidade autorreguladora autorizada pela CVM nos termos do convênio</li> </ul>

Justificativa: Atualmente, a distribuição de contratos de investimento coletivo apenas pode ocorrer por meio de registro de oferta nos termos da Instrução CVM n. 400, ou por meio de oferta regida pela Instrução CVM n. 588 – que, por sua natureza, impõe limites relacionados ao emissor, volume da oferta, e a participação da Plataforma Eletrônica de Investimento Participativo.

Entendemos ser relevante a inclusão dessa nova hipótese ao rito automático uma vez que há a possibilidade de conciliar a dispensa de tutela do investidor – já que será necessariamente profissional e a oferta seguirá os ditames do rito automático –, com um rito mais simplificado, sem os limites da Instrução CVM n. 588, que se destina a um tipo específico de emissor (de pequeno porte), com regime jurídico particular e sem as complexidades das ofertas nos termos da Instrução CVM n. 400,.

**Segundo Pedido– Pedido Subsidiário à Proposta do Item I:** Caso a sugestão proposta no item I acima, da isenção de registro, não seja acatada por essa D.CVM, sugerimos que tal inclusão possa ser eventualmente feita neste art. 26, uma vez sejam cumpridos requisitos similares aos propostos para o art.8.

Texto Proposto – Audiência Pública	Texto Proposto - MB
“Art. 26 [...]	“Art. 26 [...]
	<p>XVI – iniciais ou subsequentes de valores mobiliários oriundas de processos de tecnologia de registro distribuídos que sejam emitidas por um EFRF e/ou EGEM e direcionadas apenas para investidores profissionais;</p>

Justificativa: Novamente, nosso entendimento se enquadra baseado em que emissores frequente de valores mobiliários de renda fixa (“EFRF”) e emissores de ações com grande exposição ao mercado

(“EGEM”) já são companhias de conhecimento do grande público, sendo assim, ao optarem por dar seguimento em um oferta pública de valores mobiliários com tais características da operação, ou seja, oriundas de processos de tecnologia de registros distribuídos, ajudaria a fomentar ainda mais este tipo de tecnologia, sem dispensar o resguardo aos investidores.

#### IV. Arts. 27, § 4º III – Incluir redação abrangente sobre mercados regulamentados

Texto Proposto – Audiência Pública	Texto Proposto - MB
“Art. 27 [...]	“Art. 27 [...]
III – as entidades administradoras de mercados organizados em que serão admitidas à negociação os valores mobiliários objeto de distribuição por meio do rito de registro automático devem:	III – as entidades administradoras de mercados organizados, <b>bem como os mercados e plataformas de negociação que vierem a ser definidas como tal pela regulamentação específica</b> , em que serão admitidas à negociação os valores mobiliários objeto de distribuição por meio do rito de registro automático devem:

Justificativa: Sugerimos a restituição do conceito de mercados regulamentados, de modo que viabilize o surgimento de novos modelos de infraestruturas de mercado. Sobre isso, entendemos que inclusive as novas plataformas de negociação de criptoativos, por exemplo, – a depender da competência do regulador – podem (e potencialmente devem) ser reguladas, como se propõe adiante em nossos comentários à Minuta B. Trata-se também do entendimento da IOSCO – Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários, conforme o relatório “*Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms*”, de fevereiro de 2020<sup>7</sup>.

Ademais, caso se admitam ofertas públicas por meio de tecnologia de livro de registros distribuídos, certamente haverá interesse regulatório na regulamentação de eventuais mercados secundários de valores mobiliários assim ofertados. Ademais, entendemos saudável ao mercado que as plataformas de negociação de criptoativos (ou de valores mobiliários digitais) disponham de regulamentação específica e adequada ao seu funcionamento e mercado em que atuam.

#### V. Art. 28 – inserir hipótese de oferta de rito ordinário

Texto Proposto – Audiência Pública	Texto Proposto - MB
“Art. 28 [...]	“Art. 28 [...]
	VII – de distribuição de contrato de investimento coletivo destinada ao público investidor em geral.
	§ 1º - O prospecto, a lâmina da oferta e outros documentos da oferta na hipótese do inciso VII terão como base o Anexo discriminado nos incisos do art. 17, § 1º, que melhor se adequa à operação econômica do contrato de investimento coletivo e que ofereça informações aos investidores nos termos do art. 16.

<sup>7</sup> Cf. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD649.pdf>



Justificativa: Embora seja cediço que ofertas de contratos de investimento coletivo devem ser submetidos à oferta de rito ordinário, é importante que exista maior segurança jurídica sobre essas ofertas em particular quanto às informações veiculadas nos documentos da oferta.

Por isso, quanto aos documentos relativos à oferta, consideramos que é importante que os modelos de prospecto, lâmina e/ou outros documentos de oferta não sejam estanques, uma vez que não se trata de valor mobiliário com características fixas. Desse modo, deve ser utilizado o modelo de documento flexível e que melhor se adeque à operação em questão e que ofereça as informações aos investidores que sejam “necessárias, suficientes, verdadeiras, precisas, consistentes e atuais”, nos termos do art. 16 da Minuta A.

\* \* \* \* \*

## ANEXO II

### Comentários à Minuta B

#### I. Art. 1 – Dispensa de aplicação

Texto Proposto – Audiência Pública	Texto Proposto - MB
“Art. 1. [...]”	“Art. 1 [...]”
§ 1º Esta Resolução não se aplica à intermediação de operações cursadas em mercados organizados de valores mobiliários	§ 1º Esta Resolução não se aplica à intermediação de operações cursadas em mercados organizados de valores mobiliários <b>ou que atuem exclusivamente na distribuição de valores mobiliários emitidos por tecnologia de registros distribuídos credenciadas em entidade credenciadora</b>
	§ 3º A entidade credenciadora será exclusivamente responsável pelos intermediários credenciados que atuem exclusivamente na distribuição de valores mobiliários emitidos em tecnologia de registro distribuído e deverá enviar à CVM os dados de tais intermediários, para fins de sua divulgação na página na rede mundial de computadores da CVM.

Justificativa: Em vista da própria peculiaridade imposta pelo ofício da atuação de intermediação de distribuição de valores mobiliários emitidos em tecnologia de registro distribuído, entendemos que plenamente razoável e eficaz que tais entidades sejam dispensadas de registro como intermediária, desde que atuem exclusivamente em tais distribuições e que estejam devidamente credenciadas em entidade autorreguladora. A seu turno, é importante a obrigação de a entidade credenciadora manter a CVM atualizada sobre os intermediários credenciados, para fins de divulgação na rede mundial de computadores da CVM.

Entendemos ainda relevante, conforme exposto na Seção I, que haja entidades autorreguladoras (credenciadoras) que sejam especializadas e atuem no nicho de mercado de sua especialização, de forma a conferir maior segurança e efetividade no processo de credenciamento e fiscalização dos intermediários credenciados.

**Alternativa 1 – Pedido Subsidiário:** Caso esta D.CVM opte por não acatar a sugestão acima, , sugerimos que o artigo 4º seja alterado da seguinte maneira:

#### II. Art. 4 – Credenciamento por entidade credenciadora autorizada

Texto Proposto – Audiência Pública	Texto Proposto - MB
“Art. 4. [...]”	“Art. 4. [...]”
	§ 3º. Intermediários que atuarão na distribuição de valores mobiliários emitidos em tecnologia de registro distribuído poderão atuar apenas em



	ofertas públicas desses valores mobiliários, e serão credenciados necessariamente por entidade credenciadora autorizada para esse tipo de intermediário.
--	--

Justificativa: Caso seja admitida a emissão e oferta de valores mobiliários em tecnologia de registro distribuído, consideramos ser necessário que os intermediários responsáveis pelas ofertas – por terem características diversas das ofertas usuais – sejam especializados nessa indústria e credenciados por entidade credenciadora também dessa indústria.

\* \* . \* . \* . \* . \* . \*

**ANEXO III**Comentários à Minuta C**I. Alteração no art. 4, da Resolução CVM 31, de 20/05/2021**

<b>Texto Atual do art. 4, da Resolução CVM 31, de 20/05/2021</b>	<b>Texto Proposto - MB</b>
“Art. 4. O depósito centralizado é condição: [...]”	“Art. 4. O depósito centralizado é condição:
	Parágrafo único. O disposto no <i>caput</i> não se aplica à distribuição pública de valores mobiliários, emitidos em tecnologia de registro distribuído.

Justificativa: Embora de formas distintas, o depósito centralizado e a tecnologia de registros distribuídos (“DLT”) acomodam finalidades semelhantes, como a de manter imobilizados os ativos em questão – de forma a garantir que existem, e que podem ser negociados, e também a de garantir a transparência de informações sobre esses ativos<sup>8</sup>.

Ademais, a dispensa de depósito centralizado de valores mobiliários para distribuição pública já possui precedentes, como na Instrução CVM n. 588.

\* \* \* \* \*

---

<sup>8</sup> Cf., a esse respeito, PRIEM, Randy. Distributed ledger technology for securities clearing and settlement: benefits, risks, and regulatory implications. *Financ Innov* 6, 11 (2020). Disponível em < <https://rdcu.be/cnos2>>