



Contribuição do
GT Instrumentos Financeiros e Investimentos de
Impacto e do GT Fintech para a Audiência Pública SDM
02/21

Instituições do subgrupo Blended Finance do GT Impacto

Stocche Forbes Advogados	JGP	Mauá Capital
Tozzini Freire Advogados	Olivério Advogados	Rodhium Consultoria
BNDES	Din4mo	Crowdinvest
Latimpacto	Sitawi	Arns Advogados
Lefosse Advogados		

Instituições do subgrupo Regulação do GT Fintech

Avanade	Barcellos Tucunduva Advogados	Machado Meyer Advogados
QR Capital	VBSO Advogados	Vieira Rezende Advogados
Vórtx DTVM		

Disclaimer

As sugestões desta minuta não refletem, necessariamente, a opinião das instituições com representantes no Grupo de Trabalho de Instrumentos Financeiros e Investimentos de Impacto (GT Impacto), do Grupo de Trabalho de Fintechs (GT Fintechs) e/ou as opiniões individuais desses representantes. Também não representa, necessariamente, a opinião dos gestores do Laboratório de Inovação Financeira. O conteúdo é fruto das reflexões, debates e contribuições do conjunto dos membros do GT Impacto e do GT Fintech.

As sugestões não buscam unanimidade entre os membros, mas representam os caminhos encontrados para impulsionar o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Por isso, apresentamos as sugestões ancoradas em referências que justifiquem os posicionamentos aqui apresentados.

Índice

Contexto da AP SDM 02/21	4
Objetivos com as contribuições para a CVM	5
Propostas do GT de Impacto e Justificativas	8
3.1. Tratamento próprio às Ofertas de Blended Finance	8
3.2. Ajustes nas informações exigidas de ofertas relacionadas a valores mobiliários “verde”, “social” ou “sustentável”	13
Propostas do GT Fintech e justificativas	15
4.1. Conceitos Relacionados às Ofertas Públicas de Valores Mobiliários Digitais	15
4.2. Ofertas Públicas de Valores Mobiliários Digitais Realizadas no Exterior	16
4.3. Ritos aplicáveis para Ofertas Públicas de Valores Mobiliários Digitais	17
4.4. Plataformas de Distribuição e Intermediação de Valores Mobiliários	19
Considerações finais	21

1. Contexto da AP SDM 02/21

Por meio do AP SDM Nº 02/2021 (**Edital**) a Comissão de Valores Mobiliários submeteu à audiência pública três minutas de resoluções (**Minutas**) relacionadas às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários:

- A primeira (**Minuta A**) reflete o novo regime proposto para ofertas públicas de valores mobiliários.
- A segunda minuta (**Minuta B**) trata do registro de intermediários de ofertas públicas, tópico que não tem paralelo no arcabouço regulatório vigente e que se justifica em função da maior flexibilidade que se propõe para os regimes de ofertas públicas, em muitos casos dispensando a análise prévia por parte da CVM.
- A terceira minuta (**Minuta C**) promove ajustes de redação em outras normas vigentes, harmonizando-as ao novo regime de ofertas públicas ora proposto.

Segundo o Edital, os objetivos desta D. Autarquia com essas mudanças é modernizar, harmonizar e consolidar o arcabouço regulatório hoje formado por essas diversas normas e orientações. Espera-se que o novo regime de ofertas públicas seja capaz de conferir aos ofertantes e intermediários maior agilidade e impor menores custos de observância regulatória, sem deixar de simultaneamente atender aos anseios dos investidores por informações necessárias para suas decisões.

A Minuta A estabelece um regime de ofertas públicas caracterizado por ritos de registro de ofertas com exigências e informações moduladas em função: (i) do perfil investidor a que a oferta se destina, (ii) da categoria do emissor do valor mobiliário, (iii) do tipo de ativo sendo ofertado, (iv) da habitualidade com que o emissor acessa o mercado de capitais e (v) da eventual análise prévia por entidade autorreguladora.

No Edital, a CVM mostrou ainda estar aberta a considerar outras hipóteses de rito automático que não estejam refletidas na Minuta A, mencionando expressamente que uma dessas situações envolve ofertas ligadas à mobilização de recursos para o desenvolvimento sustentável (*blended finance*), as quais a CVM deseja incentivar. A CVM demonstrou interesse em receber comentários sobre esse tema para tomar uma melhor decisão quanto às hipóteses de rito automático e ordinário.

No LAB, especificamente no Grupo de Trabalho de Instrumentos Financeiros e Investimentos de Impacto (**GT Impacto**) e no Grupo de Trabalho de Fintech (**GT Fintech**) temos aprofundado o debate, respectivamente, nas características das ofertas de *blended finance*, e de valores mobiliários digitais. Diante disso, por reunir participantes do mercado e especialistas nos referidos temas, decidimos trazer nossas contribuições para que o regime de ofertas públicas de valores mobiliários no Brasil possa abrir caminhos e facilitar o desenvolvimento de ofertas com essas inovações.

2. Objetivos com as contribuições para a CVM

GT de Impacto. Incentivo às Operações de Blended Finance

A ONU estima que, para financiar os 17 objetivos de desenvolvimento sustentável, também conhecidos como ODS, relacionados à Agenda 2030, será necessário investir pelo menos US\$ 4 trilhões, existindo um *gap* que em 2014 era estimado em US\$ 2,5 trilhões ao ano¹. Segundo estudos, esse *gap* tem aumentado sensivelmente a cada ano, tendo se agravado ainda mais com a pandemia da Covid-19².

O *blended finance* é uma forma de estruturação que viabiliza que investidores com objetivos diferentes invistam lado a lado enquanto alcançam seus próprios objetivos (seja retorno financeiro, impacto social ou uma combinação de ambos). De acordo com a Convergence (<https://www.convergence.finance>), que é uma rede global que gera informações, inteligência e acompanha operações de *blended finance*, as principais barreiras ao investimento pelo capital privado destravadas pelo *blended finance* são: (i) o alto risco de investimento percebido pelos investidores, e (ii) baixos retornos para o risco em relação a investimentos de mercado.

Especialmente na Ásia e África, as operações de *Blended Finance* (ou Capital Híbrido, na tradução livre para o português) têm sido utilizadas para aumentar a quantidade de recursos disponíveis para financiar os ODS, por convergir diversos tipos de capital (público, privado, filantrópico e de mercado). Tomando por base a experiência internacional, acreditamos que esse mesmo tipo de operação poderia ser mais utilizada no Brasil e nesse caso o mercado de capitais brasileiro tem potencial para tornar-se um importante catalisador desse tipo de operação ao efetivamente regular a matéria e, assim, ampliar a visibilidade desse mecanismo.

Nessa linha, gostaríamos de cumprimentar a CVM por reconhecer a importância dessas operações e a busca por incentivá-las - conforme mencionado no Edital - a despeito da inovação que este tipo de oferta representa e do pequeno número de operações desse tipo que já foram estruturadas no Brasil.

No GT de Impacto discutimos intensamente qual seria o primeiro passo para criar um ambiente regulatório mais adequado ao florescimento das operações de *Blended Finance* no Brasil. Tomando por base pesquisa que os consultores promoveram junto aos participantes da frente de trabalho específica sobre este tema, identificou-se 3 principais desafios que podem ser endereçados:

(1) o primeiro, de ordem cultural, que é a disseminação do mecanismo que, por ser muito novo, ainda não é amplamente conhecido no mercado e utilizado pelas entidades públicas e privadas. Acreditamos que o tratamento normativo das ofertas de Capital Híbrido chamará atenção para essas operações (tanto pelos emissores quanto pelos investidores), além de aumentar as chances de atrair o olhar de entes públicos para o mercado de capitais como importante ambiente de financiamento visando o desenvolvimento econômico e sustentável do Brasil;

¹ [WEF Blended Finance A Primer Development Finance Philanthropic Funders.pdf \(weforum.org\)](#), pag. 04. Acesso em 01/07/2021.

² [The OECD DAC Blended Finance Guidance \(oecd-ilibrary.org\)](#) Acesso em 01/07/2021 e [Investimento Social e Impacto: casos e tendências na América Latina](#). Acesso em 05/07/2021.

(2) o segundo, de ordem conceitual, que é oferecer elementos para que o mercado entenda o conceito e os requisitos que caracterizam as ofertas de *Blended Finance*. Não se quer aqui que essas operações, cujo conceito foi pouco difundido no Brasil, sejam mal interpretadas ou desvirtuadas em sua intenção original, que é atrair capital privado para financiar projetos de desenvolvimento econômico, social e ambiental sustentável. Entendemos ser de suma importância deixar registrado que operações de *Blended Finance* envolvem pilares específicos como³: (i) o uso de capital concessional e/ou filantrópico para destravar o direcionamento de investimento privado e (ii) o investimento em projetos e operações sustentáveis, que promovem benefícios econômicos, sociais e/ou ambientais à comunidade. Nesse sentido, trazer conceitos claros e objetivos para essas operações nos parece fundamental para o amadurecimento do mercado.

(3) o terceiro, de ordem regulatória, que se traduz na possibilidade de redução de custo dessas estruturas, visando incentivar esse tipo de operação, a qual (uma vez feita com responsabilidade e sem prejuízo à necessária proteção do investidor) pode ser fundamental para o desenvolvimento de novos mercados, para aumento da atratividade de investimentos para setores e projetos de interesse público e que endereçam os desafios para o desenvolvimento sustentável.

GT Fintech. Desenvolvimento do mercado de Valores Mobiliários Digitais

As atividades realizadas pela Frente de Trabalho sobre Valores Mobiliários Digitais, constituída sob o Subgrupo Regulação do GT Fintech em abril de 2020, buscam identificar alternativas viáveis para utilização da tecnologia de livro de registro distribuído (mais conhecida como *Distributed Ledger Technology* ou DLT) de um modo que contribua para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Entre os participantes dessa iniciativa, estão representantes de diferentes segmentos, como bancos, corretoras, infraestruturas de mercado, consultores de tecnologia, fornecedores de sistemas, escritórios de advocacia e associações de classe.

O resultado do primeiro ano de trabalho, com reuniões semanais, se materializou na forma de pesquisas sobre regulação nacional e regulação internacional e na elaboração de um protótipo conceitual, que envolve todos os elementos abordados ao longo das últimas reuniões do GT Fintech. Esse protótipo, definido como um conjunto de especificações técnicas de fluxos operacionais, regulatórios e de governança, foi pensado de modo a tornar mais concretas as discussões sobre o funcionamento da tecnologia no âmbito das atividades de emissão, escrituração, custódia, distribuição e negociação de valores mobiliários.

As conclusões obtidas ao longo dessas atividades têm confirmado a hipótese de que a tecnologia em questão tem potencial para trazer maior eficiência e manter níveis de segurança compatíveis com as atuais práticas de mercado. Ainda assim, foram encontrados entraves legais e regulatórios para a ampla adoção dessa tecnologia, utilizados para informar as considerações encaminhadas abaixo.

A Audiência Pública em questão trata de uma parcela considerável desses impeditivos que haviam sido encontrados nessas avaliações anteriores da Frente de Trabalho, quando considerados os aspectos referentes às ofertas públicas. Entre os avanços propostos pela Autarquia que podem ser ressaltados nesse sentido, estão a retirada dos limites de investidores, no caso das atuais ofertas com esforços restritos, e a introdução de condições que permitam a um conjunto mais variado de agentes solicitar autorização como intermediários de ofertas públicas.

³ [Blended Finance - OECD](#) Acesso 05/07/21.

Nesse sentido, as contribuições a seguir representam o esforço desempenhado pelos participantes dessa Frente de Trabalho para encontrar formas de tratar os entraves remanescentes, a partir dessas mesmas avaliações anteriores. Entretanto, mesmo o intenso debate realizado durante esse último período não permitiu formar um posicionamento único pelos membros em alguns aspectos. Uma discussão mais aprofundada sobre esses aspectos - indicados ao longo do texto - foi considerada importante, assim como informar à CVM sobre a disposição dos participantes para debater o assunto, caso a Autarquia considere oportuno.

Os temas abordados nas sugestões abaixo incluem a possibilidade dos documentos obrigatórios para realização da oferta serem constituídos e assinados de maneira eletrônica; o estabelecimento de condições que melhor reflitam as características de ofertas de valores mobiliários digitais em outras geografias, num contexto em que a liquidação pode ser realizada em diferentes jurisdições e sem utilização de moedas de curso legal; a previsão de ritos adequados para registro dessas ofertas no país e a introdução de mecanismos que confirmem aos intermediários maior flexibilidade para eleger quais outras atividades reguladas deverão realizar ou então conveniar com terceiros.

Por fim, cabe destacar que as propostas elencadas abaixo fazem referência às atividades de custódia e escrituração como essenciais para manutenção dos devidos controles sobre a existência, unicidade e propriedade dos valores mobiliários digitais sendo ofertados. Evitou-se trazer maiores considerações sobre esses aspectos, na medida em que não estariam diretamente relacionados ao teor da Audiência e, em pontos importantes, são balizados por restrições constantes na legislação atual. Em todo caso, o resultado desta avaliação evidencia a importância de se avançar nas análises sobre os papéis e as responsabilidades dessas atividades reguladas, antes que se possa viabilizar ainda maior variedade de modelos de negócio que inovem pela forma como utilizam DLT no mercado de capitais local e, assim, permitam concretizar os resultados esperados de redução dos custos incorridos por emissores e investidores.

3. Propostas do GT de Impacto e Justificativas

Este capítulo evidencia os pontos de contribuições do GT Impacto. Para cada campo e item do Edital, indicamos o ponto de sugestão no texto do Edital. Seguimos, com a sugestão de alteração (incluindo a proposta de alteração do texto em vermelho, quando cabível) e a justificativa para tal sugestão.

3.1. Tratamento próprio às Ofertas de *Blended Finance*

Sugestão 1: Sugerimos a inclusão de dois conceitos no Art. 2º: o conceito de “oferta híbrida” (ou *blended finance*) e o conceito de “capital concessional”, conforme texto abaixo:

“CAPÍTULO I – ÂMBITO, DEFINIÇÕES E FINALIDADE

(...)

Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por:

(...)

*X - **capital concessional:** capital aportado por investidor qualificado de natureza pública, privada ou mista, que participe de oferta híbrida, de modo a viabilizar a atração de investimento adicional em condições de mercado, cuja oferta atenda ao menos um dos seguintes b critérios:*

- (a) possua condições menos vantajosas do que as condições de mercado, no que se refere a prazo, risco e/ou rentabilidade; ou*
- (b) concorde em não receber rentabilidade financeira, assim como o principal investido, tendo como contrapartida a geração de um benefício particular aos subscritores (venture philanthropy).*

(...)

*XVI - **oferta híbrida (blended finance):** oferta de valores mobiliários realizada com o objetivo de financiar o desenvolvimento econômico, social e/ou ambiental sustentável que conte com participação de capital concessional e cumpra os requisitos mencionados no inciso XV, art. 26,”*

(...)

Justificativa:

Conforme mencionado no item 2 acima, acreditamos que a regulação das ofertas de *blended finance* e, portanto, a inclusão dos conceitos acima expostos trará benefícios de diferentes ordens ao mercado, dentre os quais:

(1) Contribuirá para o entendimento do mecanismo e de seus elementos pelo mercado, evitando a utilização do mesmo para viabilizar operações que não tenham os elementos próprios do *blended finance*, quais sejam: o uso de capital concessional e/ou filantrópico para destravar o direcionamento de recursos privados para o investimento em projetos e operações que promovam o desenvolvimento econômico, social e ambiental sustentáveis;

(2) Contribuirá para a disseminação desse tipo de oferta entre os participantes do mercado para estrategicamente oferecer aos diversos tipos de investidores, diferentes valores mobiliários com características de riscos, rentabilidade e garantia que sejam compatíveis com o perfil específico de cada tipo de investidor, aumentando a atratividade do investimento em projetos com adicionalidade sócio-ambiental para o investidor privado.

(3) Contribuirá para a disseminação da cultura do investimento para impacto (*venture philanthropy*), abordagem de investimento social que prioriza o impacto social e ambiental sobre o retorno financeiro, também conhecido como *impact first*⁴.

Reconhecimento do Investimento para Impacto (Venture Philanthropy)

Na definição de **capital concessional** debatemos sobre a inclusão do capital filantrópico. Reconhecemos que não é competência da CVM regular a doação e sim o mercado de valores mobiliários, conforme a Lei nº 6.385/76. Não é intenção desta manifestação atrair para a CVM essa competência, assim como criar impedimentos e/ou requisitos (hoje inexistentes) para que as doações continuem sendo realizadas diretamente às entidades sem fins lucrativos que tenham interesse na promoção de determinadas causas, ou mesmo para aquelas que se especializaram na gestão e acompanhamento do investimento social privado.

Por outro lado, reconhecemos que, na medida em que os instrumentos híbridos se multipliquem, é natural que (a) a estruturação dessas operações passe a considerar o capital filantrópico (de modo a alavancar o potencial dessas estruturas) ou (b) que o próprio capital filantrópico passe a também a participar de estruturas híbridas, que adotem processos e práticas do setor financeiro. Esse investimento pode, a nosso ver, acontecer mediante parceria com entidades sem fins lucrativos, ou mesmo mediante aporte de recursos em quotas de fundos de investimento com características específicas que ofereçam benefícios aos subscritores de qualquer natureza. A inclusão da letra (b) ao Inciso X, referente à definição de investidor concessional, buscamos reconhecer e contemplar o investidor filantrópico estratégico, que está disposto a assumir mais risco e/ou abrir mão de retorno financeiro, tendo em vista a perspectiva de retorno socioambiental (*impact first*) em estrutura de *blended finance*. O reconhecimento desse capital de *venture philanthropy* é fundamental para que o instrumento de *blended finance* cumpra o seu papel, ampliando a alavancagem na atração do capital comercial e otimizando a equalização do binômio risco-retorno. **O não reconhecimento desses investidores (venture philanthropy) pelas estruturas de blended finance reduz significativamente a capacidade de equalização de risco, assim como o potencial de redução do custo de capital.**

Essa proposta vai na linha do trabalho disseminado na América Latina pela Latimpacto⁵ e na Europa pela European Venture Philanthropy Association (EVPA), e reconhece que existe um amplo espectro de investidores dispostos a investir no desenvolvimento socioambiental sustentável⁶. Dentro desse espectro está o Investidor para Impacto ou *Venture Philanthropy Organization* posicionado entre a filantropia

⁴ Definição extraída do estudo realizado pela Latimpacto. [Investimento Social e Impacto: casos e tendências na América Latina](#). Acesso em 05/07/2021.

⁵ A Latimpacto - Rede Latinoamericana de Venture Philanthropy, é uma rede nova, que nasceu em 2020 com o objetivo de criar pontes entre diferentes tipos de investidores de todos os países da América Latina, que tenham como propósito comum gerar impacto socioambiental positivo.

⁶ Alessia Gianoncelli e Priscilla Boiardi (2018). Estratégias de impacto: como os investidores conduzem o impacto social. EVPA. Disponível em: https://evpa.eu.com/uploads/publications/EVPA_Impact_Strategies_PT_2019.pdf. Citado no estudo [Investimento Social e Impacto: casos e tendências na América Latina](#). Acesso em 05/07/2021

tradicional e o investimento de impacto. Este é mais estratégico na forma como utiliza os recursos e adota processos e práticas do setor financeiro para provocar mudanças sistêmicas.



Imagem 1: Espectro do Contínuo de Capital EVPA adaptado pela Latimpacto

De acordo com a Latimpacto⁷ “O investimento para impacto não substitui outros modelos de investimento social, como a filantropia, a responsabilidade social corporativa ou o investimento de impacto. Porém, é um elo importante dentro do contínuo de capital que permite experimentar novos modelos, validar soluções sociais e ambientais e mobilizar capital catalítico. Casos como o Fondo Acción en Colombia (Fundo Ação na Colômbia), o Instituto Conexus no Brasil e a Promotora Social no México, destacam a importância da articulação do contínuo de capital”.

Não se quer, portanto, regular o investimento filantrópico e social tradicional (doação), mas sim reconhecer que conforme ocorre a disseminação de conceitos de *blended finance* e do *venture philanthropy*, é possível adotar uma gama de instrumentos financeiros cuja adequação dependerá do perfil de risco, rendimento ou impacto esperado pelo investidor e das necessidades e características do projeto a ser investido. Com a inclusão do conceito de capital concessional proposta, pretende-se reconhecer, dar visibilidade e estimular esses tipos de investimento.

Investidor Qualificado

Ainda na definição de **capital concessional** discutimos entre os membros do GT de Impacto se não seria mais seguro restringir esse público aos investidores profissionais. Porém, após conversar com alguns participantes do mercado que têm trabalhado para viabilizar operações desse tipo, tivemos informação que (i) essa restrição excluiria grande parte dos institutos e filantropos que têm abertura para participar das operações de *blended finance*, e (ii) os investidores profissionais com certa frequência não têm interesse em participar dessas operações⁸, tendo em vista os valores envolvidos, que são na prática muito baixos frente ao apetite dos investidores profissionais. Nesse sentido, vale notar que no GT de Impacto estamos

⁷ [Investimento Social e Impacto: casos e tendências na América Latina](#). Pag. 23. Acesso em 05/07/2021

⁸ Por outro lado, as instituições sem fins lucrativos têm se mostrado extremamente participativas nas operações envolvendo capital híbrido e de *venture philanthropy* não só no Brasil mas em toda a América Latina. [Investimento Social e Impacto: casos e tendências na América Latina](#). Pag. 43. Acesso em 05/07/2021

acompanhando diversos projetos pilotos com estrutura de *blended finance*, com valores de oferta abaixo de R\$20 milhões de reais⁹.

Tendo em vista o estágio de amadurecimento do setor, entendemos por bem ampliar o escopo do capital concessional aos investidores qualificados, que abrange grande parte dos institutos e fundações brasileiras. Acreditamos que os investidores qualificados possuam patrimônio e experiência suficientes para, **uma vez devidamente informados**, compreenderem os elementos da oferta de capital híbrido a fim de decidirem (1) se estão dispostos a assumir riscos, prazos e/ou rentabilidade menos favoráveis que as condições de mercado tradicionais, com a finalidade específica de viabilizar o financiamento de causas e desafios aos quais este queira contribuir, ou (2) se, considerando o seu mandato e perfil de investimento, preferem adquirir papéis em condições de mercado, nas mesmas condições dos demais investidores de varejo.

Ademais, a ampliação do conceito de investidor concessional aos investidores qualificados contribui de forma significativa para a construção de uma cultura de investimento que considera não apenas a rentabilidade, mas também o impacto/adicionalidade positiva social e ambiental que o investidor pode ter com o seu investimento, indo em linha com as recomendações do World Economic Forum, que sugere a necessidade do surgimento de um novo tipo de capitalismo que considere os seus *stakeholders*. Especialmente após a pandemia da Covid-19, temos assistido ao aumento significativo do interesse de mercado pelo “*investimento consciente*”, pelo “*investimento com impacto positivo*”, pelo “*investimento com causa*”, pelo “*investimento ASG*”, dentre outros termos similares. Acreditamos que a redação proposta contribui para a disseminação dessa cultura entre investidores qualificados (com patrimônio e experiência compatíveis com compreensão dos elementos da oferta), o que pode ampliar de forma significativa o número de participantes das ofertas em condições que oferecem a formação de um colchão de liquidez e segurança financeira ainda maior, frente aos demais investidores de varejo (que não possuam perfil de investidores qualificados e/ou profissionais).

Conceito de Blended Finance: Referências Internacionais

Na definição de **oferta de capital híbrido (*blended finance*)**: Procuramos observar os princípios e diretrizes disseminados pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD)¹⁰, pelo World Economic Forum (WEF)¹¹ e pela Convergence - Blending Global Finance (Convergence)¹². A OECD¹³ define *blended finance* como “*the strategic use of development finance for the mobilisation of additional finance towards sustainable development in developing countries*”. Já a Convergence utiliza a seguinte definição “*the use of catalytic capital from public or philanthropic sources to increase private sector investment in sustainable development*”¹⁴. Dito isso, pode-se afirmar que o *blended finance* nada mais é que uma forma de estruturar operação financeira que viabiliza que investidores com objetivos diferentes invistam lado a lado enquanto alcançam seus próprios objetivos (seja de retorno financeiro, impacto social ou uma combinação de ambos).

⁹ Mais informações sobre o perfil desses investidores e das operações de algumas operações de capital híbrido estruturadas no Brasil e na América Latina podem ser encontradas no estudo da Latimparto [Investimento Social e Impacto: casos e tendências na América Latina](#). Pag. 47. Acesso em 05/07/2021.

¹⁰ [OECD iLibrary | The OECD DAC Blended Finance Guidance \(oecd-ilibrary.org\)](#). Acesso em 01/07/2021.

¹¹ [Blended Finance Toolkit | World Economic Forum \(weforum.org\)](#). Acesso em 01/07/2021.

¹² [Blended Finance | Convergence](#). Acesso em 01/07/2021.

¹³ [Blended Finance - OECD](#)

¹⁴ [Blended Finance | Convergence](#)

Segundo a metodologia internacional, em uma oferta de *blended finance* nem todos os investidores precisam ter por objetivo a adicionalidade positiva, sendo possível que parte dos investidores tenha interesse apenas no retorno financeiro, observado que os 3 elementos abaixo indicados precisam estar presentes:

- (1) Desenvolvimento Econômico, Social e/ou Ambiental Sustentável: a operação precisa contribuir para o desenvolvimento econômico, social e/ou ambiental sustentável.
- (2) Capital Concessional: investidores dispostos a doar recursos, reduzir os retornos financeiros e/ou correr mais riscos para atrair a participação de capital privado em condições de mercado;
- (3) Retornos Diferenciados: diferentes tipos de investidores subscrevendo valores mobiliários que conferem ao seu titular diferentes retornos e direitos, variando a expectativa de risco, rentabilidade e/ou prazo entre as condições concessionais e as condições de mercado.

Na definição apresentada, procuramos incluir esses 3 elementos e reforçamos a necessidade de atendimento dos mesmos na nossa sugestão de redação ao artigo 26 (ver **Sugestão 3** abaixo).

Para reduzir as chances de que o instrumento fosse utilizado de forma equivocada, nos pareceu importante acrescentar dispositivo que preveja a necessidade de se ter um percentual mínimo do valor da oferta capital destinado ao investidor concessional e ao doador. Como esse é um mecanismo muito novo e não temos muitos parâmetros de mercado, nossa proposta inicial é que esse percentual seja de no mínimo 10%, pois nos parece um percentual que não trará grande dificuldade ao mercado.

Sugestão 2: Inclusão de novo inciso ao Art. 8º prevendo o caráter privado das ofertas dirigidas exclusivamente aos investidores concessionais, conforme texto abaixo:

“CAPÍTULO II – OFERTAS DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Seção II – Ofertas não Sujeitas a esta Regulamentação

Art. 8º Não estão sujeitas a esta regulamentação, ficando isentas da necessidade de registro, as ofertas de valores mobiliários com as seguintes características:

(...)

VIII – destinadas a investidores concessionais, no âmbito de estruturação de ofertas de capital híbrido, desde que:

- (a) não se utilize dos elementos que reconhecidamente caracterizam uma oferta pública, conforme o art. 3º, § 1º desta Resolução, e*
- (b) cujos subscritores assinem termo atestando serem investidores qualificados e/ou profissionais, cientes de que se trata de investimento concessional no âmbito de oferta híbrida - em condições menos favorecidas em termos de risco, rentabilidade e prazo em relação ao mercado - visando a atração de capital adicional para financiar o desenvolvimento econômico, social e/ou ambiental sustentável.*

(...)

Justificativa: Entendemos que a inclusão do Art. 8º de fato contribui de forma significativa para conferir segurança de que as ofertas com características específicas não sejam interpretadas como oferta pública. Aqui, incluímos um inciso com a previsão de que oferta do capital concessional (ver definição na Sugestão 1 acima), no âmbito de estruturação de *ofertas de capital híbrido* (ver definição na Sugestão 1 acima), não devem ser interpretadas como ofertas públicas, exceto na hipótese de estas utilizarem quaisquer dos elementos que reconhecidamente caracterizam uma oferta pública, conforme o art. 3º, § 1º desta Resolução.

Acreditamos que essa diferenciação das ofertas de capital concessional seja importante, tendo em vista que aqui estamos falando de oportunidade de investimento com características singulares (em condições menos favorecidas que o mercado) por um público alvo específico (que possui alinhamento com a causa que se quer apoiar e o impacto econômico, social e/ou ambiental que se quer financiar), o que por si só já restringe o público da oferta.

Por outro lado, para conferir segurança de que o mecanismo não será utilizado de forma indevida, incluímos uma ressalva importante, no sentido de que somente serão consideradas privadas se estas não se utilizarem de nenhum dos elementos que reconhecidamente caracterizam uma oferta pública, conforme o art. 3º, § 1º desta Resolução. Acreditamos que essa redação confere segurança quanto ao custo de estruturação das ofertas de *blended finance*, sem abrir precedente para o uso do mecanismo de forma indiscriminada.

Sugestão 3: Inclusão de novo inciso ao Art. 26 conferindo registro automático para as ofertas de natureza híbrida que cumpram determinados requisitos, conforme texto abaixo:

CAPÍTULO IV – RITOS, PROCEDIMENTO E PRAZOS PARA OBTENÇÃO DO REGISTRO DA OFERTA

(...)

Seção II – Rito de Registro Automático de Distribuição

Subseção I – Emissores e Valores Mobiliários Elegíveis

Art. 26. *O registro da oferta não se sujeita à análise prévia da CVM e a distribuição pode ser realizada automaticamente se cumpridos os requisitos e procedimentos elencados no art. 27 nos casos de oferta pública:*

(...)

XV - ofertas de natureza híbrida que cumpram os seguintes requisitos:

(i) cujo capital concessional e doação represente pelo menos 10% (dez por cento) do valor total da oferta,

(ii) tenha por objetivo promover o desenvolvimento econômico, social e/ou ambiental sustentável, contendo nos documentos da oferta, declaração sobre a aplicação do uso dos recursos nas finalidades ou metas declaradas, e

(iii) cujos documentos da oferta contemplem as seguintes informações:

(a) quais metodologias, princípios ou diretrizes claramente pré estabelecidas e públicas serão seguidas para que os objetivos declarados sejam endereçados;

(b) nas ofertas de valores mobiliários com valor acima de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais), qual o perfil das entidades independentes em negociação para averiguação da metodologia, princípio ou diretriz acima citada e ainda qual o tipo de avaliação envolvida;

(c) especificação sobre a forma, periodicidade e a entidade responsável pelo reporte sobre a alocação dos recursos ou sobre as metas nas finalidades correlatas,

*(d) no material direcionado aos investidores concessionais disclaimer de que “**essa é uma oferta de capital híbrido (blended finance), que observa condições menos favoráveis que as de mercado - em termos de risco, prazo e rentabilidade - visando aumentar a oferta de recursos para o desenvolvimento econômico, social e/ou ambiental sustentável**” e*

(e) no material direcionada aos investidores não concessionais (mercado), descrição do valor total das doações e do capital concessional que compõem o capital híbrido, acompanhado da descrição da sua importância para a realização do plano de negócios.

Justificativa:

Considerando o reconhecido intuito da CVM em estimular as ofertas de *blended finance*, incluímos sugestão que prevê que as ofertas de capital híbrido que cumpram determinados requisitos estejam sujeitas ao registro automático, o que confere celeridade e redução de custo, necessário para estimular as ofertas desse tipo.

Acreditamos que esse seja um pleito razoável não apenas visando o estímulo dessas ofertas, mas também considerando que nessas ofertas haverá uma classe de investidores com experiência de mercado que terá subscrito ou se comprometido a subscrever pelo menos 10% do valor total do projeto de forma a favorecer a participação dos demais investidores, no que se refere a prazo, risco e/ou rentabilidade, em condições de mercado.

Nos parece que a pré análise e subscrição da oferta por essa classe de investidores concessionais, com experiência e qualificação para tanto, associado à intenção dessa classe de investidores de catalisar o direcionamento de investimento em condições de mercado, confere elementos suficientes para oferecer suficiente nível de segurança aos investidores em questão quanto à consistência e suficiência das informações a serem providas aos demais investidores.

No que se refere aos requisitos da oferta de *blended finance* que fariam jus a esse benefício regulatório:

- As linhas (a), (b) e (c) refletem as informações solicitadas pela CVM às Ofertas verdes, sociais e sustentáveis nos termos do Edital. Discutimos no GT a necessidade de segunda opinião/avaliação nas referidas ofertas, mas verificamos que ofertas de pequeno porte não conseguem arcar com esse custo, o que as tornaria inviáveis na prática, sendo assim, fizemos uma exceção desse requisito para ofertas abaixo de R\$20 milhões de reais. Outro ponto relacionado à linha (c) é que incluímos a expressão “em negociação” pois tivemos a informação de que muitas vezes essas entidades independentes somente são contratadas apenas após a realização da oferta; e
- As linhas (d) e (e) são específicas para as ofertas de *blended finance* e visam oferecer mais transparência sobre o capital concessional e a doação que compõem a estrutura de capital do projeto, assim como sua importância no financiamento total do plano de negócios.

Por fim, importa mencionar que a minuta prevê, em seu art. 92, inciso II, que a realização de oferta pública por meio de rito de registro automático sem o atendimento das condições impostas pela Resolução configura infração grave, o que nos parece ser um relevante desincentivo à utilização inadequada de referido desconto regulatório.

Gostaríamos que esta D. Autarquia avaliasse a concessão desse desconto regulatório às operações de *blended finance* da forma sugerida ou de forma similar à proposta ora apresentada, que lhe pareça mais conveniente e segura.

3.2. Ajustes nas informações exigidas de ofertas relacionadas a valores mobiliários “verde”, “social” ou “sustentável”

Texto Original	Texto Sugerido
<p>ANEXO B – PROSPECTO DE DÍVIDA</p> <p>Informações da Capa do Prospecto</p> <p>3.8. Se o título ofertado for qualificado pelo emissor como “verde”, “social” ou “sustentável”, informar:</p> <p>a) quais metodologias, princípios ou diretrizes internacionalmente reconhecidos foram seguidos para qualificação da oferta conforme item acima;</p> <p>b) qual a entidade independente responsável pela averiguação acima citada e tipo de avaliação envolvida;</p>	<p>ANEXO B – PROSPECTO DE DÍVIDA</p> <p>Informações da Capa do Prospecto</p> <p>3.8. Se o título ofertado for qualificado pelo emissor como “verde”, “social”, ou “sustentável”, ou termos correlatos, informar:</p> <p>a) quais metodologias, princípios ou diretrizes claramente pré estabelecidas e públicas internacionalmente reconhecidas foram serão seguidos para qualificação da oferta conforme item acima;</p> <p>b) nas ofertas de valores mobiliários com valor acima de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais), qual o perfil das entidades independentes em negociação para averiguação da metodologia, princípio ou</p>

<p>c) declaração sobre a aplicação dos usos dos recursos nas finalidades “verdes”, “sociais”, ou “sustentáveis”, conforme a metodologia, princípios ou diretrizes internacionais aplicáveis à emissão; e,</p> <p>d) especificação sobre a forma, periodicidade e a entidade responsável pelo reporte sobre a alocação e uso dos recursos nas finalidades “verdes”, “sociais” ou “sustentáveis”.</p>	<p>diretriz responsável pela averiguação acima citada e ainda o tipo de avaliação envolvida;</p> <p>c) declaração sobre a aplicação dos usos dos recursos nas finalidades “verdes”, “sociais”, ou “sustentáveis” ou termos correlatos, conforme a metodologia, princípios ou diretrizes aplicáveis à emissão; e,</p> <p>d) especificação sobre a forma, periodicidade e a entidade responsável pelo reporte sobre a alocação e uso dos recursos ou definições de objetivos e metas nas finalidades “verdes”, “sociais” ou “sustentáveis”.</p>
---	--

Justificativa:

No caput, sugerimos a Inclusão da expressão “*temos correlatos*” por saber que todos os dias surgem ofertas com diferentes nomenclaturas (que produzem os mesmos efeitos, em última análise, por gerar no investidor a expectativa da geração de determinadas adicionalidades), algumas vezes inclusive em outras línguas, e por entender que os requisitos ora elencados devem ser aplicados a todas essas ofertas a despeito da terminologia que se opte por utilizar. Agora, por exemplo, existem inúmeras ofertas em andamento e produtos prontos, com sufixos “ASG” e “*sustainable linked bond*”, por exemplo, sendo utilizados frequentemente.

No item (a), sugerimos a substituição da expressão “metodologias, princípios ou diretrizes internacionalmente reconhecidos” pela expressão “metodologias, princípios ou diretrizes claramente pré estabelecidas e públicas”. Fizemos essa mudança por entender que é importante reconhecer e acolher metodologias e princípios desenvolvidos no âmbito nacional e não mantê-las restritas àquelas reconhecidas internacionalmente. Um exemplo de metodologia que vem sendo desenvolvido nacionalmente é a do Sistema B ou mesmo da Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto, e que em algum momento pode vir a ser utilizado na oferta de valores mobiliários. Acreditamos que mais importante que a sua origem (nacional ou internacional) é a clareza, visibilidade e publicidade do método, princípio e diretriz que se pretende adotar. A redação proposta permite a evolução e amadurecimento de novas metodologias e princípios tanto no mercado nacional como internacional, desde que esses possam ser devidamente compreendidos e sejam transparentes ao público alvo.

No item (b), sugerimos uma mudança para que o ateste de terceiro seja obrigatória apenas nas ofertas de valores mobiliários com valor acima de R\$20 milhões, por entender que abaixo desse valor o custo desse serviço pode ser desproporcional ao tamanho da oferta e para viabilizar que ofertas de menor porte possam ser estruturadas.

No item (c), adequamos a redação pelas mesmas razões da mudança sugerida no caput.

4. Propostas do GT Fintech e justificativas

Este capítulo apresenta os pontos de contribuição do GT Fintech. Assim como nas páginas anteriores, indicamos em cada item as sugestões ao texto do Edital (em vermelho), acompanhadas das respectivas justificativas.

4.1. Conceitos Relacionados às Ofertas Públicas de Valores Mobiliários Digitais

Sugestão 1: Introduzir o conceito de autoridade local reconhecida e refletir a natureza digital dos documentos previstos na regulação.

CAPÍTULO I – ÂMBITO, DEFINIÇÕES E FINALIDADE (...)

Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por: (...)

XXIII – autoridade local reconhecida: autoridade estrangeira com a qual a CVM tenha celebrado acordo de cooperação mútua que permita o fornecimento de informações sobre operações cursadas nos mercados por ela supervisionados, ou que seja signatária do memorando multilateral de entendimentos da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV/IOSCO;

~~*Parágrafo único §1.*~~ *Considera-se meio de comunicação de massa eletrônico, para fins do inciso XIII, as páginas na rede mundial de computadores ou qualquer outra rede, bem como programas, aplicativos de mensageria eletrônica e as redes sociais*

§2º Quaisquer dos documentos obrigatórios arrolados nesta Resolução, incluindo documentos da oferta, documento de aceitação da oferta, e prospecto, poderão ter natureza puramente eletrônica, desde que seja garantida sua autenticidade e imutabilidade.

§3º Igualmente, quaisquer documentos obrigatórios poderão ser assinados por assinatura eletrônica ou certificado digital, sendo considerado válido nos termos da legislação vigente.

Justificativa:

- O conceito proposto acima, de autoridade local reconhecida, é considerado elemento necessário para viabilizar o tratamento regulatório indicado para as ofertas públicas de valores mobiliários digitais com emissores estrangeiros, conforme evidenciado na sugestão abaixo. A definição indicada é a mesma utilizada pela CVM em outro normativo (Instrução nº 555, art. 2º, VII).
- Adicionalmente, as sugestões de parágrafos adicionais acima buscam assegurar que os documentos constantes na regulação de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários possam ser constituídos e assinados em forma eletrônica, contribuindo para digitalização e, portanto, eficiência dos processos a eles relacionados.

4.2. Ofertas Públicas de Valores Mobiliários Digitais Realizadas no Exterior

Sugestão 2: Adaptar as situações expressamente dispensadas de registro (“safe harbor”) às características dos valores mobiliários digitais

Texto Original	Texto Sugerido
<p><i>CAPÍTULO II – OFERTAS DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS</i></p> <p><i>Seção II – Ofertas não Sujeitas a esta Regulamentação</i></p> <p><i>Art. 8º Não estão sujeitas a esta regulamentação, ficando isentas da necessidade de registro, as ofertas de valores mobiliários com as seguintes características: (...)</i></p> <p><i>VI – iniciais ou subseqüentes de valores mobiliários emitidos e admitidos à negociação em outras jurisdições e liquidados no exterior em moeda estrangeira quando adquiridos por investidores institucionais brasileiros, sendo vedada a negociação destes ativos em mercados regulamentados de valores mobiliários no Brasil após a sua aquisição no exterior</i></p> <p><i>§ 2º Não é permitida a utilização de material publicitário nas ofertas elencadas nos incisos do caput.</i></p>	<p><i>CAPÍTULO II – OFERTAS DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS</i></p> <p><i>Seção II – Ofertas não Sujeitas a esta Regulamentação</i></p> <p><i>Art. 8º Não estão sujeitas a esta regulamentação, ficando isentas da necessidade de registro, as ofertas de valores mobiliários com as seguintes características: (...)</i></p> <p><i>VI – iniciais ou subseqüentes de valores mobiliários emitidos segundo regras de autoridade local reconhecida, liquidados no exterior ou emitidos com base em tecnologia de livro de registro distribuído, em todo caso, sem utilização do Real, sendo vedada a negociação destes ativos em mercados regulamentados de valores mobiliários no Brasil após a sua aquisição no exterior; (...).</i></p> <p><i>§ 2º Não é permitida a utilização de material publicitário no Brasil nas ofertas elencadas nos incisos do caput.</i></p>

Justificativa:

- A sugestão acima tem como objetivo adequar as condições para dispensa de registro de ofertas realizadas no exterior às características dos valores mobiliários digitais, especialmente considerando que a liquidação com base na computação compartilhada pode ser realizada em diferentes locais ao mesmo tempo e que essas operações não são necessariamente liquidadas por moedas fiduciárias.
- Como nota adicional, cabe ressaltar que os parâmetros constantes dos Pareceres de Orientação 32 e 33, da CVM, serviram como referência para análise sobre o que constituiria uma oferta pública de valores mobiliários no Brasil. Nesse contexto, pode-se considerar que a participação de investidores

brasileiros no âmbito da oferta não configuraria, por si só, uma oferta no Brasil. Uma vez que a linguagem de *safe harbor* proposta originalmente seria direcionada exclusivamente a investidores institucionais, ponderou-se que o texto poderia levar a uma interpretação, a *contrario sensu*, de que investidores de varejo não poderiam participar das ofertas em questão.

- Em conexão aos aspectos apontados acima, discutiu-se se fosse mantida a referência a investidores institucionais, e realizadas as demais alterações sugeridas, seria possível encontrar interpretações de que investidores de varejo não poderiam participar de tais ofertas. A sugestão acima busca elucidar esse ponto, ao retirar a menção aos investidores institucionais.
- O ajuste no §2º objetiva deixar claro que a utilização de material publicitário fora do Brasil não impossibilita a utilização do *safe harbor* do inciso VI.

4.3. Ritos aplicáveis para Ofertas Públicas de Valores Mobiliários Digitais

Sugestão 3: Estabelecer um rito de reconhecimento mútuo para ofertas com emissores estrangeiros aplicável aos valores mobiliários digitais.

CAPÍTULO IV – RITOS, PROCEDIMENTO E PRAZOS PARA OBTENÇÃO DO REGISTRO DA OFERTA

Seção II – Rito de Registro Automático de Distribuição

Subseção I – Emissores e Valores Mobiliários Elegíveis

Art. 26. O registro da oferta não se sujeita à análise prévia da CVM e a distribuição pode ser realizada automaticamente se cumpridos os requisitos e procedimentos elencados no art. 27 nos casos de oferta pública: (...).

XV – de valores mobiliários com emissor estrangeiro, emitidos em tecnologia de livro de registro distribuído, desde que:

- a) o emissor seja devidamente registrado e autorizado a emitir valores mobiliários em seu país de origem por autoridade local reconhecida;*
- b) a oferta seja simultaneamente registrada no Brasil, nos termos do art. 27, e conduzida de acordo com as regras de autoridade local reconhecida;*
- c) os valores mobiliários adquiridos por investidores brasileiros sejam custodiados, diretamente ou por tecnologia que garanta o mesmo resultado, por entidade autorizada pela CVM, nos termos da regulação aplicável; e*
- d) a oferta, no Brasil, seja destinada exclusivamente a investidores qualificados.*

Justificativa:

- A sugestão acima tem como objetivo contemplar, entre as modalidades de registro automático, as ofertas de emissores estrangeiros constituídas em DLT, quando ofertadas publicamente para

brasileiros. Nesse aspecto, ponderou-se se seria pertinente incluir valores mobiliários emitidos sem utilização da computação compartilhada na sugestão acima, mas optou-se por encaminhar uma proposta com esse escopo mais restrito, alinhado ao objetivo dessas atuais contribuições.

- O reconhecimento do registro do emissor no país de origem parte do conceito de mútuo reconhecimento, que já é utilizado pela CVM em outros regulamentos como a ICVM 555 (“supervisionado por autoridade local reconhecida”). Vide a definição proposta na seção 4.1., acima.
- O mecanismo de registro simultâneo de oferta já é reconhecido em outras jurisdições, como a europeia, em que se solicita o depósito de documentos de distribuição (*offering memorandum*) junto à autoridade local. Mútuo reconhecimento e registro simultâneo por depósito de documentos da oferta junto à autoridade local (brasileira) são formas simples, desburocratizadas e de bastante efetividade para conseguir os objetivos almejados de transparência, segurança e proteção de investidores.
- A custódia dos valores mobiliários dos investidores brasileiros que participarem da oferta precisaria ainda ser realizada por entidade autorizada pela CVM. Nesse ponto, é importante destacar que a natureza da DLT viabilizaria diferentes formas de se realizar a guarda dos valores mobiliários, a depender dos modelos de negócio que venham a ser desenvolvidos. Isso resultou na necessidade de referenciar diferentes possibilidades para realização dessa atividade entre as sugestões acima.
- Dado o caráter minimalista dessa proposta, avaliou-se ainda se caberia encaminhar sugestões adicionais para os ritos previstos na Audiência Pública, quando as ofertas públicas contam com emissores brasileiros e utilizam tecnologia de livro de registro distribuído. Essa matéria foi amplamente debatida, evidenciando uma pluralidade de visões entre os participantes envolvidos. Ao cabo, ponderou-se que as atividades de intermediação, custódia e escrituração nesses casos seriam realizadas por entidades autorizadas pela CVM, mesmo sem alteração, não sendo necessário então contemplar sugestões análogas às encontradas acima.
- Esses resultados evidenciam a relevância que a análise atual confere às medidas sugeridas pela Autarquia, com intuito de promover diversidade de modelos de negócios entre as entidades autorizadas para realizar a atividade de intermediação; e, ao mesmo tempo, permitem destacar novamente a tempestividade de uma discussão sobre os papéis e as responsabilidades das atividades de escrituração e custódia.
- Por fim, ressalta-se que a atual sugestão foi amplamente debatida pelos participantes envolvidos. A proposta acima reflete o ponto mais avançado alcançado durante o período aberto para manifestações. Contudo, não foi formado um posicionamento único a respeito da matéria pelos membros. Uma discussão mais aprofundada a esse respeito foi considerada importante, assim como informar à CVM sobre a disposição dos integrantes do grupo para debater o assunto, caso a Autarquia considere oportuno.

Sugestão 4: Desobrigar depósito centralizado para ofertas de valores mobiliários digitais.

CAPÍTULO XI - DISPOSIÇÕES FINAIS

(...)

Art. 95. O art. 3º da Resolução CVM nº 31, de 19 de maio de 2021, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 3º

Parágrafo único.

VII – outros valores mobiliários emitidos em tecnologia de livro de registro distribuído e ofertados nos termos das Resoluções nº [Minuta A] e [Minuta B].”

Justificativa:

- A sugestão tem como fundamento as pesquisas anteriores que evidenciaram como a exigência de depósito centralizado seria incompatível com a natureza e operação da tecnologia de livro de registro distribuído.
- A previsão tem como antecedente outros casos de isenção de depósito, como para ofertas realizadas com base na Instrução nº 588, da CVM, e a aplicável para cotas de fundos de investimento.

4.4. Plataformas de Distribuição e Intermediação de Valores Mobiliários Digitais

Sugestão 1: Estabelecer requisitos que viabilizem o registro de intermediários especializados em valores mobiliários digitais.

Minuta B

CAPÍTULO II – REQUISITOS PARA O REGISTRO

Seção I – Registro para Exercício da Atividade

Art. 3º Podem ser registrados como intermediários de ofertas públicas de valores mobiliários (“intermediário”):

I – as instituições financeiras; e

II – demais sociedades que atuem para distribuir emissão de valores mobiliários como agente da companhia emissora.

Parágrafo único. Caso atuem em ofertas públicas de valores mobiliários emitidos em tecnologia de livro de registro distribuído, os intermediários devem:

I – comprovar ser autorizados pela CVM para realização das atividades de escrituração e custódia de valores mobiliários, nos termos das regulações aplicáveis; ou

II – comprovar contrato ou convênio com terceiros devidamente autorizados pela CVM para realização das atividades de escrituração e custódia, que assegurem:

- a) cooperação integral entre as entidades, na forma tecnológica, operacional e regulatória, de modo a permitir seu funcionamento seguro, ordeiro, estável e confiável;*
- b) garantia de cumprimento de todas as obrigações, principais e acessórias, descritas nos termos das regulações aplicáveis às atividades de escrituração e de custódia de valores mobiliários;*
- c) procedimentos e controles internos que garantam a liquidação física e financeira das operações envolvendo valores mobiliários emitidos em livro de registro distribuído;*
- d) cumprimento das obrigações regulatórias, fiscais e tributárias em todas as operações realizadas; e*
- e) cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre as entidades conveniadas por eventuais prejuízos causados aos emissores e aos investidores em virtude das condutas contrárias à lei e aos atos normativos expedidos pela CVM.*

Justificativa:

- A sugestão tem como objetivo permitir a constituição de intermediários especializados em valores mobiliários emitidos em livro de registro distribuído, referidos nas pesquisas anteriores realizadas no âmbito do GT Fintech como plataformas de distribuição e intermediação eletrônica.
- Com base nessas discussões, estudos e trabalhos desenvolvidos, tal intermediário incorporaria nativamente as funções de distribuição, escrituração e custódia, quando realizadas em tecnologia de livro de registro distribuído. A concepção da plataforma tem inspiração naquela definida na Instrução CVM 588.
- Como forma de trazer maior flexibilidade, sugere-se ainda a possibilidade dos intermediários estabelecerem convênios ou contratos com entidades que realizam uma ou mais das diferentes atividades reguladas mencionadas acima, de escrituração e custódia.
- Assim como identificado em considerações anteriores, essa sugestão evidencia a importância de uma avaliação aprofundada sobre os papéis e as responsabilidades da escrituração, custódia e demais atividades reguladas, quando se considera o objetivo de viabilizar uma ampla adoção da DLT no mercado de capitais brasileiro, capaz de extrair os benefícios das inovações que adotem essa tecnologia.
- Por fim, ressalta-se que a atual sugestão foi amplamente debatida pelos participantes envolvidos. A proposta acima reflete o ponto mais avançado alcançado durante o período aberto para manifestações. Contudo, não foi formado um posicionamento único a respeito da matéria pelos membros. Uma discussão mais aprofundada a esse respeito foi considerada importante, assim como informar à CVM sobre a disposição dos integrantes do grupo para debater o assunto, caso a Autarquia considere oportuno.

5. Considerações finais

Os Grupos de Trabalho de Instrumentos Financeiros e Investimentos de Impacto e de Fintechs, do LAB, envidaram seus melhores esforços na proposição de sugestões para o Edital de Audiência Pública nº 02/21, da CVM/SDM, a fim de contribuir para o aprimoramento da Minuta. Essas contribuições tiveram como intuito abrir espaço para que o mercado de valores mobiliários digitais e as ofertas de *blended finance* floresçam no Brasil.

As discussões e estudos realizados nos últimos períodos apontam que: (1) tecnologias digitais têm a capacidade de tornar o mercado de capitais mais eficiente e democrático, mas exigem discussões amplas sobre os papéis e as responsabilidades das atividades reguladas para sua adoção de modo adequado aos princípios da regulação de valores mobiliários; e (2) há necessidade de convergir esforços de múltiplos atores a fim de financiar e viabilizar o desenvolvimento econômico sustentável, o qual considera ambos os aspectos sociais e ambientais.

Esperamos que as sugestões elencadas acima possam contribuir com as avaliações realizadas pela CVM quanto a esses dois importantes aspectos, em meio aos seus valorosos esforços para modernizar a regulação de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários no Brasil.

Sem mais a adicionar nesse momento, os Grupos de Trabalho envolvidos pelo LAB permanecem à disposição para eventuais esclarecimentos sobre os pontos ora apresentados.
