



EFCAN
ADVOGADOS

Outubro de 2022

Mercado Financeiro e de Capitais

CVM publica Parecer de Orientação sobre criptoativos e o mercado de valores mobiliários



No dia 11 de outubro de 2022, a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) publicou o Parecer de Orientação nº 40 (“Parecer”), o qual consolida as orientações para a classificação de criptoativos que possuem a natureza de valor mobiliário. Não obstante, estabelece os limites da atuação da CVM e como se posiciona perante a normatização, fiscalização dos integrantes do mercado de capitais.

O documento aborda a caracterização de criptoativos, que são ativos representados digitalmente, protegidos por criptografia, que podem ser objeto de transações executadas e armazenadas por meio de tecnologias de registro distribuído (*Distributed Ledger Technologies* – DLTs). Comumente, criptoativos são representados por *tokens*, que são títulos digitais intangíveis.

Embora sem grandes inovações, demonstra o firme propósito da Autarquia na uniformização dos entendimentos adotados pelo mercado e garantir maior previsibilidade e segurança ao mercado, favorecendo um ambiente de desenvolvimento baseado em princípios constitucionais e legais relevantes. Desta forma, a CVM contribui para **(i)** a proteção do investidor e da poupança popular; **(ii)** a prevenção e o combate à lavagem de dinheiro, **(iii)** prevenção e combate à corrupção; **(iv)** controle à evasão fiscal; e **(v)** prevenção e combate ao financiamento do terrorismo e/ou proliferação de armas de destruição em massa.

Em relação a criptoativos, a CVM se posicionou de forma favorável e receptiva ao desenvolvimento daqueles que contribuem com a evolução do mercado de valores mobiliários. Nesse contexto, embora a tokenização em si não esteja sujeita a prévia aprovação ou registro na CVM e exista uma gama de *tokens* que não se enquadram no conceito de valores mobiliários, para aqueles que sejam enquadrados como valores mobiliários com fins de distribuição pública, tanto os emissores quanto a oferta pública de tais *tokens* estarão sujeitos à regulamentação aplicável.

Com o intuito de designar o tratamento jurídico adequado aos criptoativos, o Parecer adota uma classificação por taxonomia (não exclusiva e nem estanque) nas seguintes categorias: **(i)** *token* de pagamento, que cumprem a função de moeda ou meio de pagamento; **(ii)** *tokens* de utilidade (*utility tokens*), que conferem acesso a determinados produtos ou serviços; e **(iii)** *tokens* referenciados a

ativos, que são aqueles que representam um ou mais ativos e dentro dos quais se incluem os *security tokens*, isto é, aqueles que possuem a natureza de valor mobiliário. A CVM enfatiza que um *token* pode ser considerado um valor mobiliário quando: **(i)** representar digitalmente um valor mobiliário definido nos incisos I a VIII do art. 2º da Lei nº 6.385/76 e/ou previstos na Lei nº 14.430/2022 (como debêntures, ações, notas comerciais, cotas de fundos de investimento e derivativos); ou **(ii)** quando se enquadrar no conceito aberto de valor mobiliário do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76, na medida em que seja contrato de investimento coletivo, se houver cumprimento dos requisitos a seguir expostos:

- Investimento: aporte em dinheiro ou bem suscetível de avaliação econômica;
- Formalização: formalização de título ou contrato que resulte da relação entre ofertante e investidor;
- Característica de coletividade do investimento: reunião de recursos de investidores em prol de um interesse comum;
- Expectativa de benefício econômico: o empreendimento precisa ter como característica principal o benefício econômico, ou seja, o beneficiário terá direito a alguma forma de participação, parceria ou remuneração, decorrente do sucesso do empreendimento.
- Esforço de empreendedor ou de terceiros: benefício econômico resulta da atuação preponderante do empreendedor e do terceiro, não havendo qualquer atuação do investidor nas operações.
- Oferta Pública: esforço de captação de recursos junto à poupança popular: A CVM orienta a análise sobre a distribuição à luz dos pareceres de orientação CVM 32/05 e 33/05, a partir do momento em que a distribuição dos *tokens* é realizada principalmente pela internet.

Dado o exposto, a CVM se utiliza ainda do “*Howey Test*” aplicado pela *Securities and Exchange Commission* (SEC) norte-americana, para determinar se um contrato de investimento pode ser considerado valor mobiliário.

A respeito dos fundos de investimento, a CVM confirma entendimentos anteriores sobre a possibilidade de investimentos indiretos em criptoativos por fundos de investimentos constituídos no Brasil. Nesse sentido, a CVM reitera que cabe ao administrador e ao gestor dos fundos, no cumprimento dos deveres que lhe competem pela regulamentação e principalmente no que diz respeito a esses ativos avaliar o adequado nível de divulgação de potenciais riscos e observar critérios e diligenciais que visem a maiores níveis de transparência.

A CVM por fim, demonstra que está atenta ao mercado de criptoativos considerados valores mobiliários. Sempre adotará as medidas legais cabíveis para a prevenção e a punição de eventuais violações às leis e regulação do mercado de valores mobiliários brasileiro como um todo.

Este conteúdo foi elaborado por:

Andrea Sano Alencar

*Sócia da Área de Mercado Financeiro e de
Capitais*

asano@efcan.com.br

Gracielli Vígolo

gviolo@efcan.com.br

Enzo Rana

erana@efcan.com.br