

## MERCADO FINANCEIRO DIGITAL: CVM DIVULGA PARECER ORIENTATIVO QUANTO A CARACTERIZAÇÃO DE CRIPTOATIVOS COMO VALORES MOBILIÁRIOS

No dia 11 de outubro de 2022, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) divulgou parecer que orienta sobre os entendimentos da entidade quanto a caracterização de *criptoativos* como valores mobiliários em ocasiões específicas, casos em que estes poderão se sujeitar a regulamentação e fiscalização da CVM nos moldes da Lei Federal nº. 6.385/76 e da Resolução de nº 80/2022 da CVM.

A partir da taxonomia adotada pela CVM no documento é possível diferenciar estes ativos digitais da seguinte forma: a) Token de Pagamento (*payment token*), o qual replica as funções de moeda, unidade de conta, meio de troca e reserva de valor; b) Token de Utilidade (*utility token*), utilizado para adquirir ou acessar determinados produtos ou serviços; e c) Token Referenciado a Ativo (*asset-backed token*), que representa um ou mais ativos, tangíveis ou intangíveis, incluindo-se aqui todos aqueles que estejam sofrendo processo de “tokenização”, além dos *security tokens*, *stablecoins* e *non-fungible tokens (NFTs)*.

Esta última classificação é a que causa maior impacto para os investidores, tendo em vista que os *Tokens Referenciados a Ativos* representam ativos financeiros existentes no mundo real que passam a ser comercializados no mundo digital, por meio da chamada “tokenização”, seja no campo das negociações (como uma espécie de *hedge*) ou até mesmo em bens físicos (imóveis).

Assim, com a necessidade de oferecer regulamentação a estes processos de “tokenização”, a CVM direcionou considerações que determinam a natureza destes *asset-backed tokens* como valores mobiliários ou não, o que ocorrerá quando: “(1) *Forem a representação digital de algum dos valores mobiliários previstos taxativamente nos incisos I a VIII do art. 2º da Lei nº 6.385/76 e/ou previstos na Lei nº 14.430/2022; ou (2) Enquadrarem-se no conceito aberto de valor mobiliário do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76.*

Quanto a emissão dos *tokens* que representarem digitalmente valores mobiliários previstos nos incisos I a VIII do art. 2º da Lei 6.385/76, serão estes caracterizados como valores mobiliários em qualquer hipótese.

Já na 2ª ocasião, a Comissão de Valores Mobiliários delimitou que os ativos “tokenizados” serão considerados valores mobiliários na medida em que forem **Ofertados Publicamente** como **Contratos de Investimento Coletivo**.

No que diz respeito a oferta pública basta que tais ativos sejam de fácil acesso a qualquer investidor que esteja interessado.

Por outro lado, para a caracterização destes ativos como contratos de investimento coletivo a CVM faz considerações sobre certas premissas extraídas de precedente da Suprema Corte Americana, quais sejam: (i) Investimento; (ii) Formalização; (iii) Caráter Coletivo de Investimento; (iv) Expectativa de Benefício Econômico; (v) Esforço do empreendedor ou de terceiros;

Assim, para ser caracterizado como contrato de investimento coletivo o investimento deverá: possuir caráter coletivo, ser formalizado por estrutura contratual e deter expectativa de benefício econômico advinda principalmente do esforço do emissor ou de terceiro.

Entretanto, não basta ser um contrato de investimento coletivo para que seja valor mobiliário, ainda é necessário que tal contrato seja ofertado publicamente.

Esta diferenciação é significativa, vez que um contrato de investimento coletivo não ofertado publicamente não será valor mobiliário, assim como um contrato qualquer ofertado publicamente também não.

Outra importante peculiaridade é que a análise destes atributos deverá ser realizada pelos próprios agentes emissores destes *tokens*. Contudo, deve-se atentar que tais diretrizes podem ser modificadas a qualquer tempo pelo órgão regulador, o que gera um mar de incertezas quanto a futuras regulamentações.

Neste sentido, as orientações constantes do Parecer de Orientação nº. 40 da CVM certamente impactarão no planejamento dos emissores destes *criptoativos*, em vista disso uma assessoria jurídica especializada é importante na definição das estratégias de negócio, especialmente considerando que cada ocasião poderá vir a admitir tomadas de decisões diferentes.

Pelotas/RS, 25 de outubro de 2022.

**Marcelo Luzzardi de Carvalho**

[marcelo@mzadvocacia.com.br](mailto:marcelo@mzadvocacia.com.br)

**Estagiário MZ Advocacia**

---

**Pelotas - RS**

Rua Menna Barreto, nº 391, Areal  
CEP 96077-640 | ☎ (53) 3025-3770

**Rio Grande - RS**

Praça Xavier Ferreira, nº 430, conj. 303, Centro  
CEP 96200-590 | ☎ (53) 3035-2770

**Porto Alegre - RS**

Av. Getulio Vargas 1157, conj.1010, Menino Deus  
CEP 90150-001 | ☎ (51) 3516-1584