

ICOS E TOKENS DIGITAIS

Aspectos Regulatórios



Jorge Casara – Inspetor da Superintendência de Fiscalização Externa

19/10/2017



O CONTEÚDO DESSA APRESENTAÇÃO REFLETE A
OPINIÃO DO PALESTRANTE E NÃO VINCULA O
COLEGIADO OU A CVM



OFERTA PÚBLICA DE VALORES MOBILIÁRIOS

Para uma captação pública de recursos, a oferta deve ser registrada na CVM ou ser realizada de acordo com regras de dispensa de registro. Exemplos de dispensa de registro:

- Ofertas públicas de esforços restritos (para investidores profissionais) conforme requisitos da Instrução CVM 476/99
- *Equity Crowdfunding*, conforme requisitos da Instrução CVM 588/17
- COE
- Condo Hotel



CROWDFUNDING DE INVESTIMENTO

INSTRUÇÃO CVM Nº 588, DE 13 DE JULHO DE 2017

Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo



CROWDFUNDING DE INVESTIMENTO - OBJETIVOS

- Fomentar a atividade **empreendedora**, contribuindo para o desenvolvimento de setores inovadores, com geração de emprego e renda
- Ampliar e melhorar a qualidade dos **instrumentos de financiamento** para empresas em fase inicial ou com dificuldades de acesso ao crédito em função de seu porte
- Promover a **proteção** adequada dos **investidores** que, em muitos casos, não são participantes costumeiros do mercado de capitais
- Prover **segurança jurídica** para as plataformas de crowdfunding e para as sociedades empresárias de pequeno porte acessarem o mercado



CROWDFUNDING – REGIME DE DISPENSAS

- Simplicidade e celeridade para os empreendedores
- Não introduz custos que seriam incompatíveis com o tamanho das ofertas
 - *Na prática, startups têm um passe livre para ir a mercado utilizando a internet (plataformas de crowdfunding como gatekeeper) sem exigência de análise prévia e aprovação por parte da CVM*



CROWDFUNDING – EMPRESAS ELEGÍVEIS

- Somente as **sociedades empresárias** de pequeno porte podem receber investimentos por este tipo de oferta pública. A empresa deve ser constituída no Brasil.

A sociedade empresária de pequeno porte é aquela que possui receita bruta anual de até R\$ 10 milhões

Atenção: a definição não deve ser confundida com o conceito de empresa de pequeno porte – EPP utilizado para fins contábeis e fiscais (LC 123)



CROWDFUNDING – CONDIÇÕES DA OFERTA

- Captação máxima de R\$ 5 milhões por ano-calendário.
- Os valores captados devem ser utilizados no desenvolvimento das atividades da empresa. Não podem ser usados para reorganizações societárias, aquisição de outras empresas, ou concessão de crédito a terceiros.
- Limite máximo de investimento individual de R\$ 10 mil por ano, considerando o conjunto de ofertas de crowdfunding em que aplicou recursos (há exceções)



CROWDFUNDING – REGIME INFORMACIONAL

- Anexo com informações essenciais e padronizadas
- Informações sobre o emissor incluem: setor de atuação, principais executivos, atividades desenvolvidas, número de funcionários, demonstrações contábeis, detalhes do plano de negócios, forma de uso dos recursos captados, tributação aplicável, entre outras
- Detalhes relevantes sobre o valor mobiliário ofertado, incluindo cópia do contrato de investimento
- Alertas sobre **riscos**
- Periodicidade e definição das informações contínuas sobre a empresa aos investidores após a oferta



CROWDFUNDING DE INVESTIMENTO

A atividade dos usuários das plataformas de crowdfunding nesta modalidade é **típica** de um **investidor**, em vez de um doador ou de um consumidor de produto



VALORES MOBILIÁRIOS – LEI 6.385/76

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

[....]

IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

[\(Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001\)](#)

INITIAL COIN OFFERINGS



- **Oferta pública de (cripto)moedas:** Derivação do termo IPO (Initial Public Offering)
- Investidor compra do emissor um ativo virtual (token) numa oferta pública pela Internet



“TOKEN” POSSUI DIVERSOS SIGNIFICADOS E FUNÇÕES

NÃO VALOR MOBILIÁRIO

Acesso prévio a um serviço (ex: jogo online) ou a um produto (ex: pontos de fidelidade)

Tokens são bens de consumo*

O token pode ser um ativo per se, sem um projeto ou bem de consumo relacionado (ex: uma sofisticação/variante de uma criptomoeda já existente)

VALOR MOBILIÁRIO

Direito a voto ou ao recebimento de dividendos ou fração do projeto

Tokens são valores mobiliários, mais próximo às ações

Direito de participação nos lucros e remuneração

Tokens são contratos de investimento coletivos e, portanto, valores mobiliários



CARACTERÍSTICAS DA EMISSÕES VIA ICOs

- “White paper” e “technical papers”
- Aporte via criptomoedas já existentes, mas também pode usar moeda estatal
- Registros em **blockchain** público (ex: Ethereum) → integridade e transparência das operações
- Fluxos regidos por códigos (**smart contracts**) públicos e auditáveis
- Listagem dos tokens em **exchanges especializadas**
- Transações no mercado primário e secundário



EXISTEM VÁRIOS RISCOS ASSOCIADOS AOS ICOs

Tradicionais	Lavagem de dinheiro (AML), evasão fiscal, fraudes diversas
Operacionais	Governança de TI deficiente Risco de custódia (risco de perda ou furto de chave privada)
Ataques cibernéticos	Violação de contratos (<i>smart contracts</i>) ou custódia de ativos digitais: MasterCoin, CoinDash, “DAO” Investidores não entendem os riscos (mas grande parte os aceita)
Variação cambial	Ethereum captou c/ Bitcoin a \$600 e depois houve queda até \$200 Esvaziamento das criptomoedas originárias (risco de bolha)
Desafios interfronteiriços	Por se utilizar de tecnologia virtual, uma ICO pode ser conduzida em qualquer jurisdição mais amigável e subscrita por investidores de todo o mundo

TRATAMENTO DAS JURISDIÇÕES AOS ICOs



I. Não reconhecem criptomoedas como meio de pagamento; proibição (inicial) de ICOs



II. Impactos recentes na cotação de criptomoedas, interrupção de exchanges e ICOs em andamento

III. Alguns consideram proibição apenas temporária



Depende do caráter do token e da oferta – se a oferta e os tokens caracterizarem o agrupamento de capital num projeto para obter benefícios financeiros, direitos a dividendos ou direitos de voto em determinadas circunstâncias, trata-se de veículos de investimento e emissões devem seguir regramento ou dispensadas



BRASIL: POUCOS NORMATIVOS TRATAM DO TEMA



- Comunicado Nº 25.306 (fev/2014):
 - Moedas Virtuais (bitcoin) ≠ Moedas Eletrônicas (meios online de pagamento em moeda nacional oficial)
- Edital 55/2017 (ago/2017):
 - Busca regulamentar P2P e P2B Lending:
 - Permite-se apenas a “emissão de moeda eletrônica, nos termos da regulamentação em vigor”.

Legislação em discussão:

PL 2303/15 - Banco Central Regular Moedas Virtuais



CROWDFUNDING x ICO

- Crowdfunding é uma modalidade de oferta dispensada de registro dentre de limites específicos (tipo de emissor, valor da captação, plataforma registrada e limites de investimento)
- Não há restrição quanto ao valor mobiliário ofertado
- Não há restrição quanto à forma de liquidação das operações (ainda que o valor de captação deva estar expresso em reais)



CROWDFUNDING x ICO

- ICOs que se enquadram como valores mobiliários extrapolam o regime da oferta, pois pressupõe a habilitação de negociação secundária do valor mobiliário ofertado
- Tais ambientes de negociação secundária não são aprovados pela CVM e, portanto, não estão autorizados a negociar valores mobiliários no território brasileiro
- Emissores admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários (mercados públicos com formação pública de preços) devem ser registrados na CVM e cumprir com obrigações relacionadas à prestação de informações periódicas e eventuais (fatos relevantes)



VENTURE CAPITAL x ICO

- Elementos VC: prover estrutura, *coaching*, avaliação, compromisso, funções de suporte (não tecnológicas), marcos estratégicos, proteção ao investidor (talvez alta demais)
- Economia Descentralizada: contratos inteligentes, captação global de recursos, liquidez (demasiadamente) rápida, emissão simplificada de dividendos, votação simplificada, foco em visão e empreendedorismo e não em burocracia e formalidades



BLOCKCHAINS

Exemplos de partes interessadas que ajudaram o desenvolvimento da Internet:

1. Standard Networks - como o Internet Architecture Board (IAB) e Internet Engineering Task Force (IETF)
2. International Corporation for Assigned Names and Numbers (ICANN)
3. Redes de conhecimento



O “ESPÍRITO” DAS LEIS

- As leis federais de valores mobiliários buscam a proteção dos investidores e a formação de um mercado de capitais eficiente, pela construção de um ambiente que facilite a troca das informações necessárias e suficientes para a tomada de decisão.*



O “ESPÍRITO” DAS LEIS

- *A principal função dos mercados de bolsa e de balcão é organizar, manter, controlar e garantir ambientes ou sistemas propícios para o encontro de ofertas e a realização de negócios com formação eficiente de preços, transparência e divulgação de informações e segurança na compensação e liquidação dos negócios.*



O “ESPÍRITO” DAS LEIS

– Existência de infraestruturas que assegurem que os valores mobiliários negociados no mercado brasileiro de fato existem, que eles se encontram disponíveis para negociação e que, uma vez adquiridos, eles pertençam ao investidor que os tenha adquirido e que a este sejam dirigidos todos os direitos e obrigações de tais ativos. Tal modelo se apoia sobre uma cadeia de obrigações e de responsabilidades que envolve os escrituradores, os custodiantes e os depositários centrais



FIM

Contato: jcasara@cvm.gov.br