

CVM apresenta primeira orientação para comércio de bitcoin no Brasil

Moeda usada em transações feitas por meio digital, a bitcoin ganhou suas primeiras regras no Brasil. As orientações foram apresentadas pela Comissão de Valores Mobiliários no último dia 11, com a publicação de [nota](#) sobre *Initial Coin Offering* (ICO – Oferta Inicial de Moeda, em inglês).

123RF



CVM apresentou orientações sobre oferta inicial de ativos virtuais.
123RF

Até o momento, de acordo com a CVM, nenhuma operação desse tipo foi solicitada à autarquia ou feita legalmente no Brasil.

A entidade alerta, porém, que iniciativas como essa têm ocorrido em ambientes não fiscalizados pela autarquia por não serem entendidas como ofertas públicas de valores mobiliários.

Esses ICOs, segundo a CVM, são as captações públicas de recursos que têm como contrapartida a emissão de ativos virtuais. Os ativos, também conhecidos como *tokens* ou *coin*, diz, serão considerados valores mobiliários conforme o “contexto econômico de sua emissão e dos direitos conferidos aos investidores”.

“A CVM esclarece que valores mobiliários ofertados por meio de ICO não podem ser legalmente negociados em plataformas específicas de negociação de moedas virtuais (chamadas de *virtual currency exchanges*), uma vez que estas não estão autorizadas pela CVM a disponibilizar ambientes de negociação de valores mobiliários no território brasileiro”, diz a entidade na nota.

Problemas semânticos

O advogado especialista em Direito Digital Paulo Renato Dallagnol afirma que, apesar de oportuna, a regulação trazida pela CVM deixa lacunas que podem aumentar indevidamente sua competência. “A questão que se coloca é o uso de um conceito jurídico indeterminado, ao abranger em sua competência também aquelas ‘operações [em uma ICO] cujo sentido econômico corresponda à emissão e à



negociação de valores mobiliários’.”

Ele detalha que esse suposto “sentido econômico”, se seguir as definições trazidas pela [Lei 6.385/1976](#), fará com que qualquer ativo virtual ofertado publicamente esteja sob competência da CVM. “Visto que, se passível de ser negociado em mercados transacionais, pode gerar rendimentos.”

A exceção, continua, são os ativos virtuais que apenas dão acesso a um serviço — por exemplo, jogos on-line — ou a um produto — como programas de milhagem. Ele também se mostra preocupado com as decisões contraditórias da CVM sobre a possibilidade de um ativo gerar rendimentos, que é uma das condicionantes de estar ou não submetido à CVM.

“Por um lado, há decisões que afirmam que a mera existência de um mercado secundário, no qual se poderiam alienar os títulos com lucro, seria suficiente para tal caracterização. Por outro, há outras decisões que afirmam que o caráter lucrativo refere-se ao próprio título, relacionando-se com a sua natureza de instrumento de investimento”, diz o advogado.

Apesar da suposta competência abrangente, Dallagnol destaca que o ICO está fora da fiscalização da CVM se não envolver oferta pública. Ele explica que, para definir essa questão, é preciso fazer o Teste de Howey, que é usado para definir se o ativo comercializado é ou não um valor mobiliário.

Esse teste considera três pontos: investimento de recursos, empreendimento coletivo e expectativa de obtenção de lucros que decorram de esforços de terceiros. Para que a oferta seja considerada pública, todos esses tópicos devem existir.

Há também a possibilidade de a oferta ser considerada pública caso o ICO envolva operações cujo sentido econômico corresponda à emissão e à negociação de valores mobiliários.

“Quando a posse de um ativo virtual ofertado publicamente gerar direito de voto em decisões e/ou direito de participação nos resultados, nos moldes do que já ocorreu em diversos ICOs previamente lançados no mercado internacional, estar-se-ia no âmbito de competência da CVM. É possível que a interpretação da CVM abranja, também, ativos virtuais que gerem rendimentos e similares, visto que isso pode potencialmente ser considerado ‘direito de parceria’”, afirma Dallagnol.