



**CVM**

*Comissão de Valores Mobiliários*

*Protegendo quem investe no futuro do Brasil*

# **A VISÃO DA CVM SOBRE ICOs E CRIPTOMOEDAS**

Dov Rawet, CFA

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários – SRE

12 de abril de 2018



## **DISCLAIMER**



**As opiniões do palestrante aqui apresentadas não necessariamente correspondem ao posicionamento da CVM sobre o tema.**



# AGENDA

- 1) PAPEL DA CVM
- 2) CONCEITO DE VALOR MOBILIÁRIO
- 3) COMUNICADOS DA CVM - ICO
- 4) REGULAMENTAÇÃO ATUAL
- 5) CONSIDERAÇÕES FINAIS



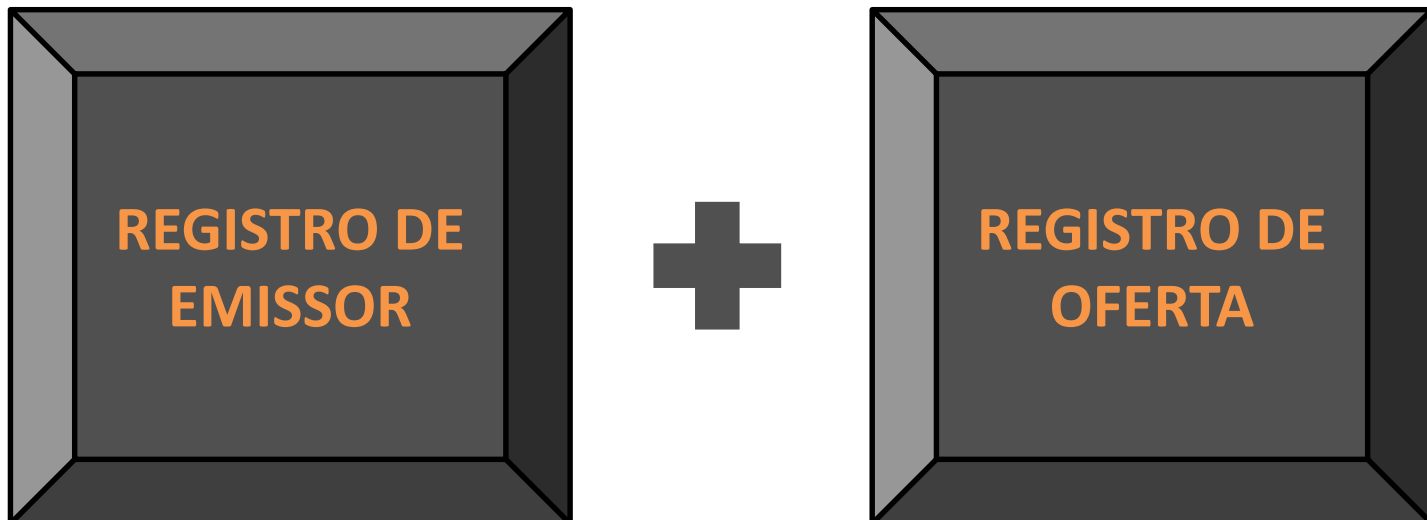


**1) PAPEL DA CVM**



# COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- ✓ Criada pela Lei nº 6.385/76
- ✓ Competência sobre o mercado de **valores mobiliários**
- ✓ Regime de duplo registro:



# PAPEL DA CVM

- ✓ **Informação:** proporcionar a tomada de decisão pelo investidor
- ✓ CVM não entra no mérito do investimento

Art. 56, §7º da Instrução CVM nº 400/03:

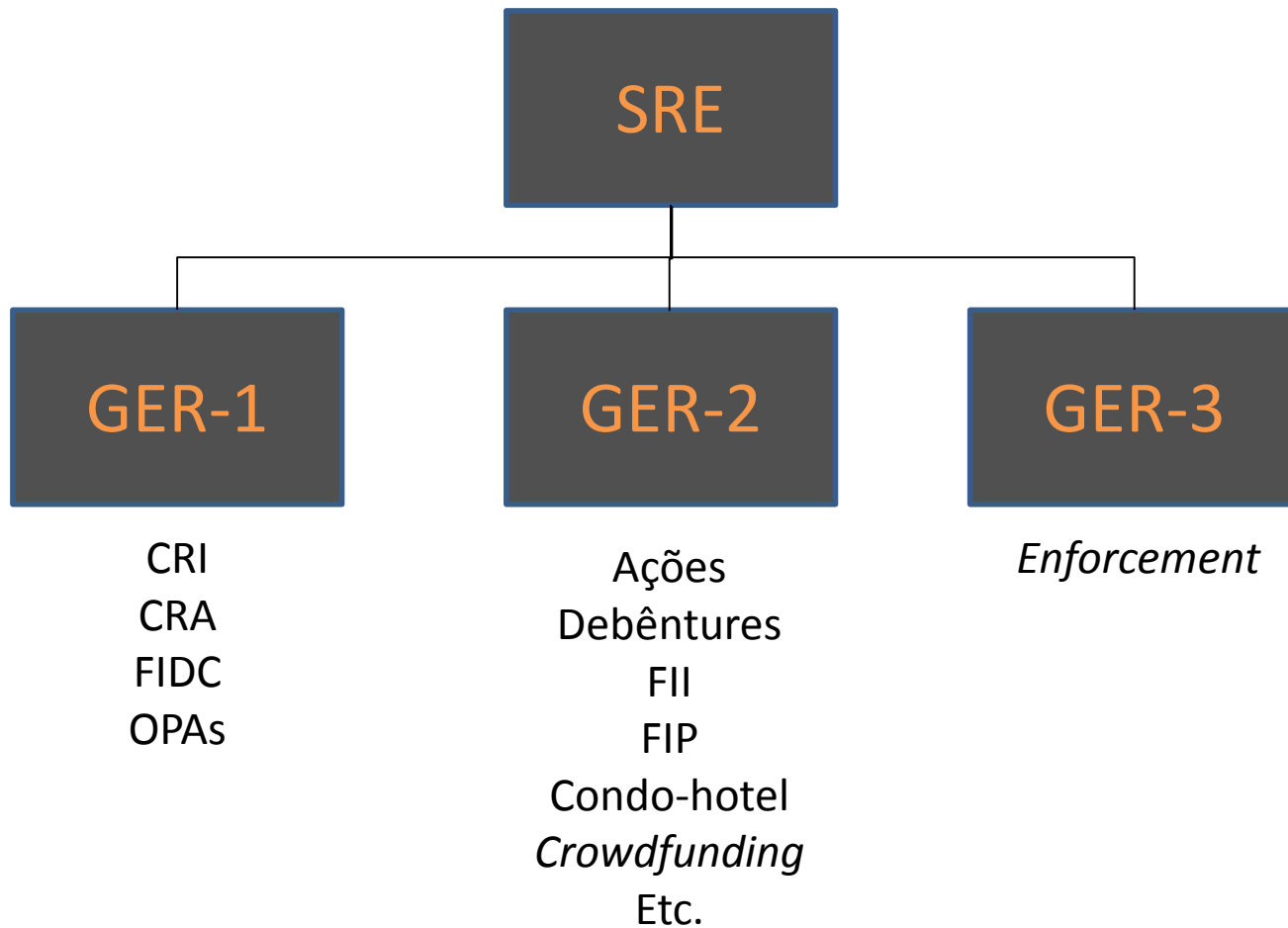
*“O registro não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade da companhia, sua viabilidade, sua administração, situação econômico-financeira ou dos valores mobiliários a serem distribuídos e é concedido segundo critérios formais de legalidade”.*





# SUPERINTENDÊNCIA DE REGISTROS - SRE

=“SUPERINTENDÊNCIA DE OFERTAS PÚBLICAS”





**2) O QUE É VALOR MOBILIÁRIO?**



# VALOR MOBILIÁRIO

✓ Art. 2º, Lei nº 6.385/76 – lista dos v.m.

✓ Inciso IX do caput desse artigo:

*“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.”.*





# TESTANDO SE É VALOR MOBILIÁRIO

✓ Inspiração: **Howey Test**

1. Há investimento?
2. Esse investimento foi formalizado por um título, ou por um contrato?
3. O investimento foi coletivo?
4. Alguma forma de remuneração foi oferecida aos investidores?
5. A remuneração oferecida tem origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros?
6. Os contratos foram ofertados publicamente?

# CRIPTOATIVOS

- ✓ “Criptomoedas”
- ✓ Utility tokens
- ✓ Tokens que dão direito a remuneração / participação / direitos políticos





# TESTANDO: BITCOIN / ETHEREUM



1. Há investimento? ✓
2. Esse investimento foi formalizado por um título, ou por um contrato? ✓
3. O investimento foi coletivo? ✓
4. Alguma forma de remuneração foi oferecida aos investidores? ✗
5. A remuneração oferecida tem origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros? ✗
6. Os contratos foram ofertados publicamente? ✓

**NÃO ESTÃO SOB A COMPETÊNCIA DA CVM**



# TESTANDO: NIOBIUM (UTILITY TOKEN)

1. Há investimento? ✓
2. Esse investimento foi formalizado por um título, ou por um contrato? ✓
3. O investimento foi coletivo? ✓
4. Alguma forma de remuneração foi oferecida aos investidores? **X**  
**Questão: Valorização do “marketplace” / “ecossistema”**
5. A remuneração oferecida tem origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros? **X**
6. Os contratos foram ofertados publicamente? ✓

**NÃO ESTÁ SOB A COMPETÊNCIA DA CVM**  
**(POSIÇÃO DIFERENTE DA SEC – caso Munchee Inc)**



# TESTANDO: GRUPOS DE MINERAÇÃO

✓ Casos: Hashcoin Brasil e Hashbrasil – **não eram ICOs!**

1. Há investimento? ✓
2. Esse investimento foi formalizado por um título, ou por um contrato? ✓
3. O investimento foi coletivo? ✓
4. Alguma forma de remuneração foi oferecida aos investidores? ✓
5. A remuneração oferecida tem origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros? ✓
6. Os contratos foram ofertados publicamente? ✓

**STOP ORDERS**



**3) COMUNICADOS DA CVM - ICO**



# COMUNICADOS DA CVM

- ✓ 3 Comunicados sobre ICO: 11/10/2017, 16/11/2017 (FAQ) e 07/03/2018
- ✓ Coordenação com Bacen
- ✓ Explicação sobre ICOs e o papel da CVM
- ✓ ICOs de v.m. devem se conformar às regras aplicáveis
  - ✓ Oferta e mercado secundário
- ✓ **RISCOS**
- ✓ **RECOMENDAÇÕES AOS POTENCIAIS INVESTIDORES**
- ✓ CVM não faz recomendação ou ratifica ofertas
  - ✓ Uso indevido do “nome” da CVM: sujeito a penalidades



# RISCOS - ICO



- ✓ Fraudes / Ponzi
- ✓ Inexistência de suitability
- ✓ Lavagem de \$ / evasão fiscal
- ✓ Prestadores de serviço s/observar legislação
- ✓ Material publicitário inadequado
- ✓ Riscos operacionais – ambientes de negociação
- ✓ Riscos cibernéticos – gestão e custódia dos ativos
- ✓ Risco operacional dos ativos
- ✓ Volatilidade
- ✓ Liquidez
- ✓ Desafios jurídicos e operacionais em casos de litígio

# RECOMENDAÇÕES – POTENCIAIS INVESTIDORES

- ✓ Verificar no site da CVM:
  - ✓ Registro do emissor
  - ✓ Registro (ou dispensa) da oferta
- ✓ Entrar em contato com a CVM, se for o caso
- ✓ Avaliar as características da oferta:
  - ✓ Promessas de retornos elevados + baixo riscos
  - ✓ Sentido de urgência
  - ✓ Ofertas ou ofertantes não localizados no site da CVM
  - ✓ Ausência de análise do perfil do investidor





**4) REGULAMENTAÇÃO ATUAL**



# REGULAMENTAÇÃO - OFERTAS

✓ Regra geral: Instrução CVM nº 400/03

**X** Ofertas com esforços restritos: Instrução CVM nº 476/09

✓ Equity crowdfunding: Instrução CVM nº 588/17

# ICVM 400

- ✓ Prospecto
- ✓ Material publicitário
- ✓ Registro de emissor
  - ✓ *Disclosure* + governança
- ✓ Registro da oferta
  - ✓ Prazos de análise
- ✓ Intermediário
- ✓ Regras de conduta
  
- ✓ Pagamento em criptomoedas?



DISPENSA: Art. 4º, ICVM 400

# CROWDFUNDING - ICVM 588

- ✓ Limitações:
  - ✓ Emissor c/ receita de R\$ 10 MM/ano
  - ✓ Oferta: R\$ 5 MM/ano
  - ✓ Limite de R\$ 10 mil/ano por investidor
- ✓ Informações essenciais sobre a oferta
- ✓ Material didático
- ✓ Termo de ciência de risco
- ✓ Não há registro de emissor ou oferta
- ✓ *Gatekeeper*: plataforma registrada
- ✓ **NÃO HÁ MERCADO SECUNDÁRIO**





# USO DA INTERNET - OFERTAS

- ✓ **Pareceres de Orientação CVM n. 32 e 33 (set/2005)**
- ✓ Uso da Internet caracteriza oferta pública
- ✓ Propósito de atingir o público em geral residente no Brasil
- ✓ Medidas preventivas:
  - ✓ Impedir o acesso do site pelo público em geral
  - ✓ Não divulgar o site
  - ✓ Indicação clara de que o site não é destinado ao público em geral
  
  - ✓ Aviso: a oferta não é destinada a investidores residentes no Brasil
  - ✓ Medidas que impeçam brasileiros de acessar o site
  - ✓ Inexistência de texto para atrair brasileiros (ainda que não em Português)

# NEGOCIAÇÃO

- ✓ Registro de emissor
- ✓ Mercados secundários – ICVM 461
  - ✓ Autorização da CVM
  - ✓ “Exchanges” de criptoativos não têm registro
- ✓ Acesso a mercados – intermediários ( ICVM 505)
  - ✓ Prevenção à lavagem de \$ (ICVM 301)
  - ✓ *Suitability* (ICVM 539)
  - ✓ Infraestrutura
    - ✓ Centrais depositárias, custodiantes e escrituradores
    - ✓ ICVMs 541, 542 e 543







## **5) CONSIDERAÇÕES FINAIS**

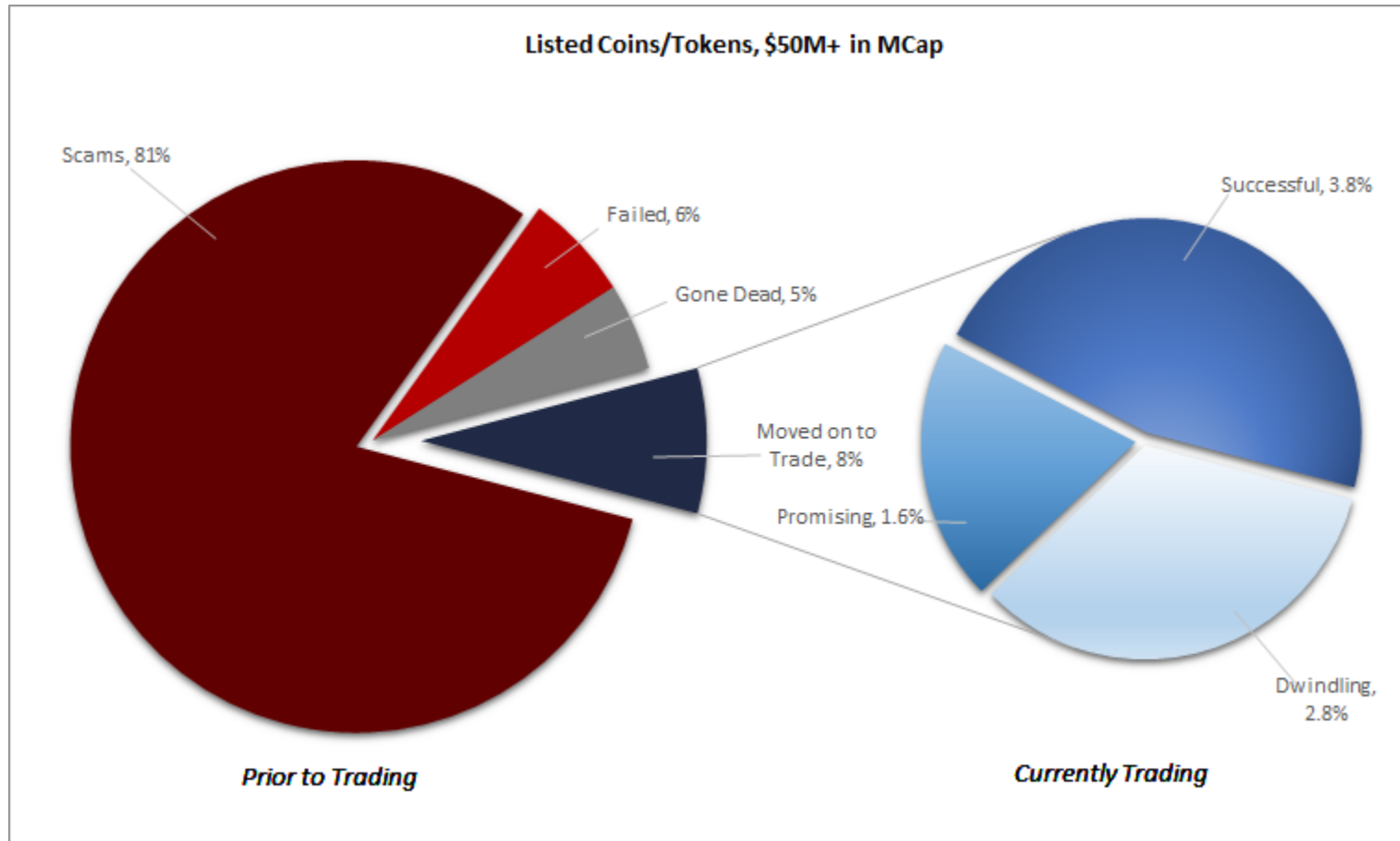


# POSTURA CVM



- ✓ CVM: Atenta às inovações
  - ✓ Fintech Hub
  - ✓ Projeto CVMTech
  - ✓ Projeto: Redução dos Custos de Observância
  - ✓ Comitê de Gestão de Riscos – CGR
- ✓ Mérito: Tecnologia *blockchain* / DLT / *smart contracts*
- ✓ **ICOs: Observar**
  - ✓ Sandbox?
  - ✓ Lacuna: Médias empresas

# QUALIDADE DOS ICOs



Fonte: Satis Group

**Muito obrigado.**



[sre@cvm.gov.br](mailto:sre@cvm.gov.br)