

SEC denuncia Do Kwon e Terraform Labs por violações às leis de valores mobiliários dos EUA, inclusive por fraudes

13.03.2023 7 minutos de leitura

Autores

Felipe Palhares

Fernanda Villela

Áreas relacionadas

Blockchain e Inovação

Assuntos

Blockchain e Inovação Felipe

Palhares Inovação

No dia 16 de fevereiro de 2023, a SEC ajuizou uma ação perante a Corte Distrital do Distrito Sul de Nova Iorque contra a companhia Terraform Labs PTE Ltd. ("Terraform Labs") e seu diretor Do Hyeong Kwon ("Do Kwon").

A SEC alega que Do Kwon e a Terraform Labs teriam violado as Leis de Valores Mobiliários dos EUA devido à oferta e venda não registradas de valores mobiliários, e à operação de um esquema de fraude com valores mobiliários.

1. Ecossistema Terraform

Do Kwon era o CEO e detentor de 92% da Terraform Labs, uma companhia incorporada em Singapura, e responsável pelo desenvolvimento do Ecossistema Terraform, que consiste numa *blockchain* própria, intitulada Protocolo Terraform, que viabilizava transações de criptoativos e o desenvolvimento de novos protocolos com funcionalidades diversas. Em especial, nota-se o criptoativo nativo da *blockchain*, intitulado *token* LUNA, emitido pela Terraform Labs.

Para além do *token* LUNA, a Terraform Labs desenvolveu a *stablecoin* algorítmica UST, isto é, um criptoativo cujo valor seria pareado em US\$1,00. O mecanismo de estabilização da *stablecoin* UST consistia em algoritmos que operam sua oferta e demanda por meio de *tokens* LUNA. *Tokens* LUNA tinham um valor variável no mercado, em geral ligado à adoção e ao crescimento do Ecossistema Terraform. Em teoria, usuários sempre poderiam trocar 1 UST por *tokens* LUNA que representassem o valor de US\$1,00.

Em abril de 2019, o Ecossistema Terraform foi lançado oficialmente. Desde então, a Terraform Labs desenvolveu e implantou dois novos protocolos em sua *blockchain*, também englobados nas acusações da SEC.

Em dezembro de 2020, o Protocolo Mirror foi implantado no Ecossistema Terraform. O Protocolo Mirror permitia que usuários criassem mAssets (*mirrored assets*), isto é, *tokens* espelhados no valor de ativos reais, incluindo valores mobiliários. A título de exemplo, foi desenvolvido o mAPPL para espelhar o valor das ações de mercado da companhia Apple, Inc. Em paralelo, o Protocolo Mirror operava por meio dos *tokens* MIR, cujos detentores possuem poder de governança e recebem taxas das transações realizadas por meio do Protocolo Mirror.

Em março de 2021, um novo protocolo foi implantado, intitulado Protocolo Anchor. Foi anunciado que o Protocolo Anchor permitiria retornos em juros anuais entre 19% e 20% para usuários que nele depositassem suas *stablecoins* UST. Por consequência, a demanda por *stablecoins* UST aumentou de forma significativa. Em março de 2022, havia aproximadamente 19 bilhões de *stablecoins* UST no Ecossistema Terraform, das quais 14 bilhões estavam depositadas no Protocolo Anchor.

2. Oferta e venda não registradas de valores mobiliários

A SEC alega que diversos criptoativos do Ecossistema Terraform seriam classificados como valores mobiliários. Consequentemente, Do Kwon e a Terraform Labs teriam ofertado e vendido valores mobiliários sem o devido registro, em violação às Leis de Valores Mobiliários dos EUA.

2.1. Tokens LUNA

A SEC alega que os *tokens* LUNA seriam um valor mobiliário na forma de um contrato de investimento, preenchendo seus três elementos constitutivos: (i) um investimento de dinheiro; (ii) num empreendimento comum; e (iii) com expectativas razoáveis de lucro derivadas dos esforços de terceiros, pois:

- Do Kwon e a Terraform Labs venderam *tokens* LUNA antes do lançamento do Ecossistema Terraform e, posteriormente, por meio de *exchanges* de criptoativos;
- Os investimentos aportados eram utilizados no desenvolvimento e na expansão do Ecossistema Terraform;
- Os investidores compartilhariam perdas e lucros seguindo o valor dos *tokens* LUNA, a depender do sucesso do Ecossistema Terraform;
- Do Kwon e a Terraform Labs detinham centenas de milhões de dólares em *tokens* LUNA; e
- Do Kwon e a Terraform Labs anunciaram publicamente que os *tokens* LUNA aumentariam em valor conforme a expansão do Ecossistema Terraform.

2.2. Tokens wLUNA

Em geral, *blockchains* diferentes não são interoperáveis, de modo que *tokens* LUNA não podem, por padrão, ser transacionados em *blockchains* diversas do Protocolo Terraform. Todavia, esse tipo de “ponte” entre *blockchains* pode ser feito por meio de *wrapped tokens* (*tokens* embrulhados).

Esse é o caso dos *tokens* wLUNA. Para tanto, *tokens* LUNA eram presos em um endereço do Protocolo Terraform. Em paralelo, *tokens* wLUNA são emitidos em uma rede *blockchain* diversa, como a rede Ethereum, com um valor de mercado igual aos *tokens* LUNA. Qualquer detentor de um wLUNA poderia “destruí-lo” em sua *blockchain* alternativa e, por consequência, resgatar seu respectivo *token* LUNA no Protocolo Terraform.

A SEC alega que Do Kwon e a Terraform Labs teriam ofertado e vendido *tokens* wLUNA sem o devido registro como valores mobiliários. Para tanto, a SEC elaborou dois argumentos alternativos para classificar os *tokens* wLUNA como valores mobiliários:

- *Tokens* wLUNA seriam um “recibo” de valor mobiliário, pois os seus detentores adquirem o direito de trocá-los por *tokens* LUNA; e
- *Tokens* wLUNA também seriam contratos de investimento, em síntese, porque são equivalentes aos *tokens* LUNA.

2.3. *Stablecoin* UST

A SEC elaborou duas teses para classificar as *stablecoins* UST como valores mobiliários. Primeiro, a SEC sustenta que a *stablecoin* UST constitui um contrato de investimento, pois:

- O Protocolo Anchor é um empreendimento comum dos investidores, voltado à geração de lucros anuais entre 19% e 20%;
- Cerca de 74% das *stablecoins* UST disponíveis no mercado estavam depositadas no Protocolo Anchor;
- Do Kwon e a Terraform Labs também depositavam milhões de dólares em *stablecoins* UST no Protocolo Anchor; e
- O Protocolo Anchor foi desenvolvido e mantido por Do Kwon e a Terraform Labs, também responsáveis pelo gerenciamento da reserva de ativos voltada ao pagamento de investidores.

Segundo, a SEC também alega que a *stablecoin* UST é um valor mobiliário na forma de um “direito de subscrição ou compra de um valor mobiliário”. Isso porque a *stablecoin* UST é substituível por *tokens* LUNA.

2.4. *Tokens* MIR

A SEC alega que os *tokens* MIR constituem um contrato de investimento, pois:

- Do Kwon e a Terraform Labs venderam *tokens* MIR antes do lançamento do Protocolo Mirror e, posteriormente, por meio de *exchanges* de criptoativos;
- Os investimentos aportados eram utilizados no desenvolvimento e na expansão do Protocolo Mirror;
- Os investidores compartilhavam perdas e lucros seguindo o valor dos *tokens* MIR, a depender da adoção do Protocolo Mirror;
- Do Kwon e a Terraform Labs também detinham *tokens* MIR;
- Do Kwon e a Terraform Labs anunciavam publicamente que o valor dos *tokens* MIR aumentaria conforme a adoção do Protocolo Mirror, tendo

em vista que o valor dos *tokens* MIR resulta das taxas de transações do Protocolo Mirror; e

- Do Kwon e a Terraform Labs eram responsáveis pela atualização do Protocolo Mirror, pelo gerenciamento do seu *website* e promoção em redes sociais.

2.5. mAssets

O Protocolo Mirror permitia a criação dos mAssets, basicamente “espelhos” de ativos reais. Para tanto, usuários deveriam depositar e manter uma garantia de 150% do valor do ativo real a ser espelhado. Por exemplo, para o mAPPL relativo às ações da Apple, Inc.:

- Investidores deveriam depositar 150% do valor das ações da Apple, Inc. no Protocolo Mirror, a fim de adquirirem *tokens* mAPPL;
- Na medida em que as ações reais da Apple, Inc. aumentavam, usuários deveriam aumentar seus depósitos em garantia a fim de acompanhar os 150% do seu valor, sob pena de ter o mAPPL liquidado; e
- Investidores poderiam liquidar seu mAPPL ao devolvê-lo ao Protocolo Mirror, também resgatando o valor depositado em garantia.

A SEC alega que as transações envolvendo a oferta ou venda de mAssets constituem *swaps* de valores mobiliários em violação às Leis de Valores Mobiliários dos EUA. A SEC afirma que Do Kwon e a Terraform Labs teriam ofertado e vendido os mAssets pois:

- Desenvolveram e gerenciaram o Protocolo Mirror;
- Promoveram o investimento ao público; e
- Disponibilizaram mAssets em seu *website* ou por meio de *exchanges*.

3. Esquema de fraude

Para além da oferta e venda não registradas de valores mobiliários, a SEC alega que Do Kwon e a Terraform Labs orquestraram uma fraude que enganou investidores, em violação às Leis de Valores Mobiliários dos EUA.

3.1. Fraude sobre o processamento de pagamentos

Do Kwon e a Terraform Labs anunciaram que o Protocolo Terraform era utilizado por uma companhia sul-coreana para o processamento de pagamentos de milhões de transações de varejo (e.g., lojas online, cinemas, lojas de conveniência).

Contudo, a SEC sustenta que essas declarações seriam falsas. Do Kwon e a

Terraform Labs teriam orquestrado uma simulação por meio da mera replicação de transações no Protocolo Terraform, enganando investidores.

As transações replicadas na rede *blockchain* teriam sido realizadas pela própria Terraform Labs a partir de pagamentos que já haviam sido processados fora do Protocolo Terraform. Logo, ao contrário do processamento de pagamentos, o que ocorria era uma mera replicação de dados.

3.2. Fraude sobre a recuperação algorítmica da *stablecoin* UST

A SEC também aponta que Do Kwon e a Terraform Labs enganaram investidores sobre o mecanismo de estabilização da *stablecoin* UST, cujo valor, em teoria, seria pareado ao dólar estadunidense por meio de algoritmos de oferta e demanda.

Em maio de 2021, a *stablecoin* UST desvinculou-se do valor de US\$1,00 e atingiu o valor de US\$0,90. Para estabilizar o valor da *stablecoin* UST, Do Kwon e a Terraform Labs entraram em um acordo com uma companhia estadunidense para a aquisição massiva de *stablecoins* UST, que somaria um valor total de US\$62 milhões. Em troca, a companhia estadunidense teria adquirido benefícios em acordos com a Terraform Labs que resultaram num lucro de US\$1,28 bilhão. Todavia, Do Kwon e a Terraform Labs anunciaram que a estabilização do valor da *stablecoin* UST ocorreu devido à eficácia do algoritmo, omitindo a intervenção de um terceiro.

>>> Este conteúdo faz parte do Informativo de **Blockchain e Inovação**. **Clique aqui** para ler mais notícias. O artigo foi escrito por nossos profissionais **Felipe Palhares, Fernanda Villela, Bárbara Iszlaji e Arthur Pichelli Ueda**.

Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



Felipe Palhares



Fernanda Villela