

Tokens de DAOs e as possíveis penalidades aplicáveis pela CVM

20.09.2022 5 minutos de leitura

Autores

Daniella Fragoso

Fernanda Pereira Carneiro

Áreas relacionadas

Societário e M&A

Assuntos

CVM DAOs Daniella Fragoso
Fernanda Carneiro

O mercado de capitais brasileiro é regulado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia federal criada pela Lei nº 6.385/76, que dispõe sobre suas competências, bem como sobre as regras de emissão, distribuição, negociação e intermediação de valores mobiliários no mercado.

Atualmente não existe norma específica tratando do regime legal aplicável às emissões de *tokens* de DAOs, o que não implica dizer que não há regulamentação que contemple o tema.

A Lei nº 6.385/76 estabeleceu em seu art. 2º um rol dos tipos de valores mobiliários, de modo a delimitar a incidência das regras sobre mercado de capitais e das normas expedidas pela CVM. Dessa forma, são considerados valores mobiliários todos aqueles listados nos incisos I a VIII do referido artigo, bem como quaisquer outros que se enquadrem no conceito de contrato de investimento coletivo, previsto no inciso IX.

A depender do contexto econômico – da forma como emitidos e dos direitos conferidos a seus titulares –, os *tokens* podem ser caracterizados como contratos de investimento coletivo e, consequentemente, valores mobiliários, estando sujeitos, portanto, à legislação que disciplina o mercado de capitais, inclusive no que diz respeito às sanções aplicáveis pela CVM em casos de descumprimento de suas normas.

Nos termos da Lei nº 6.385/76, a CVM poderá, após investigação, aplicar aos infratores as seguintes penalidades, de forma isolada ou conjuntamente: (a) advertência; (b) multa; (c) inabilitação temporária, até o máximo de 20 anos, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM; (d) suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata a Lei; (e) inabilitação temporária, até o máximo de 20 anos, para o exercício das atividades de que trata a Lei; (f) proibição temporária, até o máximo de 20 anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM; e (g) proibição temporária, até o máximo de 10 anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários.

A Resolução CVM nº 160/22 regula as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário e busca propiciar um ambiente transparente e seguro para os participantes. Referida norma determina que a oferta pública de valores mobiliários realizada sem registro ou dispensa por parte da CVM é considerada infração de natureza grave, podendo ser aplicadas aos infratores, além da multa, as penalidades de suspensão, inabilitação e proibição temporária. Além disso, a resolução prevê a possibilidade de suspensão e cancelamento da oferta.

No tocante à pena de multa, em novembro de 2017, entrou em vigor a Lei nº 13.506, que foi regulamentada pela CVM por meio da edição da Instrução nº 607/19, atual Resolução CVM nº 45/21. Tais normas estabeleceram, dentre outros, limites máximos de multa pecuniária que devem ser observados pela autarquia nas hipóteses em que verificada eventual irregularidade. Deste modo, a multa imposta pela CVM não poderá exceder o maior dentre os seguintes valores: (a) R\$ 50.000.000,00; (b) o dobro do valor da emissão ou da operação irregular; (c) 3 vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; ou (d) o dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito.

Em complemento, a Resolução CVM nº 45/21 estabeleceu valores máximos de pena-base pecuniária, dividindo as infrações administrativas em grupos distintos de acordo com a sua gravidade. A violação de infrações graves à norma que dispõe sobre ofertas públicas de valores mobiliários possui o maior dos valores estabelecidos, podendo chegar ao montante total de R\$ 20.000.000,00. Nota-se que tais valores podem variar de acordo com as circunstâncias agravantes e/ou atenuantes presentes no caso concreto.

Em que pese a ausência de regulação específica, a CVM não tem se mostrado inerte sobre o assunto. Tendo em vista a definição ampla de contratos de investimento coletivo, já foram submetidos à análise da autarquia contratos de tal natureza dos mais diversos setores, tais como contratos de boi gordo e condo-hotéis.

Especificamente com relação aos tokens de DAOs, a CVM apreciou a questão no Processo Administrativo Sancionador nº 19957.003406/2019-91, julgado em 27.10.2020, no qual a autarquia entendeu que o *token* emitido era um contrato de investimento coletivo, e, portanto, um valor mobiliário, tendo condenado a empresa e seu sócio administrador à pena de multa pecuniária individual de R\$ 387.934,93, que correspondia ao valor da emissão irregular.

Importante mencionar que, nesses casos, por se tratar de emissão irregular, que também pode constituir crime, de acordo com o art. 7º, inciso II, da Lei nº 7.492/86, a CVM tem obrigação de comunicar o fato ao Ministério Público Federal, para eventual apresentação de denúncia criminal.

Desse modo, é imprescindível que antes da emissão de *tokens*, os fundadores façam uma análise minuciosa dos requisitos previstos no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76. Se os tokens de DAOs forem considerados contratos de investimento coletivo, nos termos dos precedentes e da legislação em vigor, deve-se atentar às normas aplicáveis aos valores mobiliários, principalmente no que diz respeito às ofertas públicas. Caso contrário, a CVM poderá responsabilizar os emissores, nos termos do art. 11 da mencionada lei.

>>> Uma versão reduzida deste artigo, escrito por Daniella Frago e Fernanda Pereira Carneiro, sócias da área de Societário e M&A, foi publicada em 18 de setembro de 2022 na Capital Aberto. Clique aqui e confira no site da publicação.

>>> Este conteúdo faz parte do e-book "DAOs: Desafios Jurídicos das

Organizações Autônomas Descentralizadas". [Clique aqui para ler mais artigos.](#)

Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



Daniella Fragoso



Fernanda Pereira Carneiro