



Ref.: Análise Asset Token em Formato de Patrimônio Imobiliário Digital -  
**ALPHA TOKEN** Data: 29/07/2023



## PARECER

O presente parecer visa esclarecer a natureza técnica e jurídica dos Tokens intitulados neste documento como **ALPHA TOKEN** (Propriedade Imobiliária Digital) emitido como um Property Rights Token, oferecido pela empresa MLB CONSTRUTORA em sua plataforma própria e em plataformas de terceiros, e, assim, analisar sua característica (**ALPHA TOKEN**) verificando se pode ser configurado como meio de pagamento, ativo e/ou ativo financeiro, valor mobiliário ou Contrato de Investimento Coletivo.

## BREVE RELATO HISTÓRICO

A Tecnologia utilizada nos ativos virtuais, a chamada “cadeia de blocos” ou “blockchain” é uma inovação disruptiva, que modificou as formas de se fazer negócio, seja localmente ou globalmente.

Esse conceito originou-se de um breve estudo de 2008, publicado sob o pseudônimo de Satoshi Nakamoto (assunto controverso, pois não se sabe ainda quem é o verdadeiro autor(ou autores) envolvido nessa publicação) intitulado “Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System”. Foi a partir deste primeiro estudo e da criação da rede Blockchain Bitcoin, em 2009, também atribuída a Sakamoto, que todas as inovações relacionadas a essa tecnologia puderam surgir também. Os princípios básicos que regem essa



inovação são:

- Peer-to-peer: o princípio de rede ponto a ponto para a transferência de dinheiro eletrônico permite que os pagamentos digitais sejam realizados de uma parte a outra sem o intermédio de um terceiro, isto é, não é necessária a mediação de uma instituição financeira ou governamental;
- Descentralização: nesse mesmo viés, existe o princípio de que, de forma alguma, precisa existir uma terceira parte para prevenir

o problema do duplo gasto, já que a solução peer-to-peer é autossuficiente;

- Proof-of-Work: segundo o princípio da prova de trabalho, a rede envolvida nas transações recebe uma identificação única, criptograficamente calculada, a partir do horário exato da rede, formando um registro que inviabiliza a alteração ou adulteração das transações, porque, para isso, elas teriam que ser totalmente recalculadas de forma retroativa em todas as réplicas, gerando um esforço computacional gigantesco;
- Consenso: as transações válidas são legitimadas por um consenso da maior parte dos participantes da rede. Isto é, o maior encadeamento de transações indica qual o bloco será aceito pela maioria, reforçando a dispensabilidade de uma figura central;
- Sincronização: conforme este último princípio, qualquer participante que temporariamente se desligar da rede, assim que retornar, será automaticamente obrigado a aceitar o maior bloco encadeado de transações. Isto torna a estrutura a menor possível para a continuidade do processamento das transações.

## DA TECNOLOGIA

Conforme citado, há cerca de 10 anos, pode-se dizer que a sociedade, sobretudo nas relações corporativas, vivenciava uma profunda revolução tecnológica, propiciada pela chamada blockchain que consiste em uma base de dados distribuídos, que mantém uma lista crescente e contínua de registros ordenados, chamados “blocos”.

De modo mais específico, essa tecnologia estabelece bases de registros e dados distribuídos e compartilhados, cuja função é criar um índice global para todas as transações que ocorrem em um determinado mercado. Funciona como um livro-razão (de contabilidade), só que de forma pública, compartilhada e universal, que cria consenso e confiança na comunicação entre todas as partes, sobre todas as informações, todos os dados, e todas as transações das contas de cada registro transacional ou comercial, sem o intermédio de terceiros

A blockchain é a tecnologia que está por trás dos chamados “Ativos Digitais” ou “Ativos Virtuais”, foi com ela que foi possível a criação de inovações tais como:

- Bitcoin: A primeira grande inovação da blockchain foi a bitcoin, a moeda virtual mais utilizada no mundo hoje. Essa moeda digital é do tipo criptomoeda descentralizada, considerada como a responsável pelo ressurgimento do sistema bancário livre. A bitcoin permite a transação financeira sem intermediários, mas verificadas por todos os nós da rede Bitcoin peer-to-peer, que são gravadas no banco de dados blockchain.



- **Smart Contracts:** Os contratos inteligentes são a terceira inovação, que foi inserida na segunda geração do sistema da blockchain, intitulado Ethereum. Trata-se de um protocolo de computador autoexecutável, criado a partir da popularização das criptomoedas, cujo objetivo é reforçar a negociação ou desempenho de um contrato, proporcionando confiabilidade em transações online. Além disso, os smart contracts visam permitir que pessoas desconhecidas façam negócios de confiança entre si, pela internet, sem a necessidade de intermédio de uma autoridade central.
- **Proof of Stake:** As atuais gerações de blockchain são protegidas pela proof of work (prova de trabalho), na qual o grupo com maior capacidade de processamento total toma as decisões da rede. A chamada proof of stake (prova de participação) é um modelo alternativo a esse primeiro protocolo, e surgiu com o objetivo de resolver o problema do alto consumo de energia da rede bitcoin.
- **Tokenização de Ativos:** A tokenização é o processo de fragmentação de um ativo real em frações digitais para que possam ser facilmente negociados. Essa prática está mudando a maneira como o mundo olha para os investimentos e ativos tradicionais e traz vantagens tanto para os investidores e/ou compradores quanto para os donos dos ativos.

Assim, "Blockchain" é um ambiente tecnológico em que um usuário armazena, semi-publicamente, qualquer dado em um espaço linear (bloco). Qualquer usuário pode verificar se algum usuário incluiu aquela informação, isso porque o repositório possui a assinatura do usuário. Porém, somente o usuário correto (ou um programa) pode desbloquear o que está dentro do bloco, pois somente o usuário correto possui a chave para aqueles dados.

## REDES BLOCKCHAIN

A Rede Blockchain do Bitcoin foi a primeira rede conhecida nesse formato, porém várias outras foram criadas tendo cada uma delas as suas características próprias.

rede do bitcoin são:

As principais redes de blockchain além da

- Ethereum: Plataforma descentralizada

capaz de executar contratos inteligentes e aplicações descentralizadas usando a tecnologia blockchain que funcionam exatamente como programadas sem qualquer possibilidade de censura, fraude ou interferência de terceiros, isso porque o contrato é imutável.

- Cardano: Plataforma de código aberto desenvolvido em camadas para executar aplicativos financeiros usados por empresas, consumidores e governos em todo o mundo. Ele pode ser usado para enviar e receber dinheiro digital, garantindo transferências rápidas e diretas que foram protegidas através o sistema de encriptação.



- Binance Smart Chain: Plataforma que possui uma tecnologia que parecida a da Rede Ethereum, criada para executar aplicativos baseados em contratos inteligentes.
- Chainlink: Plataforma de blockchain que busca facilitar o uso dos contratos inteligentes entre diferentes plataformas.

## CONCEITO BÁSICO DE ATIVO DIGITAL OU VIRTUAL

O primeiro passo para entender o conceito de ativo digital é saber o que são ativos e quais ativos podem ser tokenizados.

De maneira geral, ativos são tudo aquilo que possui valor e pode ser negociado e convertido em dinheiro. Muitas vezes, os ativos são divididos em categorias. Existem ativos pessoais, que são posses de um sujeito ou uma família (como terras ou bens). E também existem ativos comerciais, que cooperam com o desenvolvimento de uma empresa (como maquinários ou patentes).

Com a tecnologia blockchain, a maior parte dos ativos existentes pode ser tokenizada (digitalizada) e, dessa forma, ter sua negociação facilitada.

**Assim, um ativo digital ou virtual (tokenizado) é um ativo representado digitalmente em partes na forma de tokens.**



## CONCEITO DE TOKEN

Tokens são basicamente unidades de valor que organizações ou projetos baseados em blockchain desenvolvem em cima de redes blockchain existentes. Esses tokens podem ser representações digitais de partes de um ativo, representando tanto ativos tangíveis (tais quais empreendimentos imobiliários e carros) quanto intangíveis (tais quais patentes e carreiras de profissionais).

Os tokens servem para trazer vantagens tanto para os emissores quanto para os investidores, aumentando a liquidez de ativos, oferecendo acesso a ativos de altaperformance e reduzindo os custos.

Porém, nem todos os tokens funcionam da mesma maneira, conforme veremos a seguir.

## DOS TIPOS DE ATIVOS DIGITAIS (TOKENS)

Existem diversos tipos de tokens e para realizar uma tokenização ou fazer investimentos, é necessário conhecer os tipos de tokens. De forma geral, os tokens são considerados um tipo de ativo criptografado que pode ser utilizado como uma moeda de troca ou meio de pagamento.

No entanto, a sua utilidade e funcionalidade pode ir muito além desse tipo de uso, **pois o token em si é meramente um meio**, como o papel é para a moeda fiduciária ou para um contrato, ou seja, o mesmo instrumento pode ser utilizado para finalidades distintas.





As opções de uso de tokens mais conhecidas

e utilizadas são:

- Payment Tokens: Os Payment Tokens

(tokens de pagamento) são provavelmente o tipo mais famoso, porque são associados às criptomoedas. Eles funcionam como o dinheiro, porém, nesse caso, estamos falando de uma "moeda" digital, como o Bitcoin e a Litecoin, porém legalmente não é uma moeda de curso legal. Essa modalidade é utilizada, literalmente, como um meio de pagamento. Seja para produtos, remessas internacionais ou qualquer outra finalidade.

- Utility Tokens: Os Utility Tokens (token de utilidade) são um dos tipos de tokens que como o próprio nome diz, possui uma utilidade. Isso significa que, embora também seja um tipo de "moeda" digital, ele só será utilizado para aplicações específicas. Essas aplicações podem ser acesso antecipado a algum serviço ou produto (seja ele físico ou digital), por exemplo: cupons de pré-venda, direito de acesso a uma rede ou serviço, benefícios para colaboradores, direito de voto, programas de fidelidade, entre outros.

- Security Tokens: Os Security Tokens são ativos digitais que em sua natureza jurídica possa ser considerado Valor Mobiliário e/ ou Contrato de Investimento Coletivo. Por este motivo, os Security Tokens estão sujeitos às leis que regem os valores mobiliários e contratos de investimentos coletivos.



- **NFTs:** NFT é uma sigla para “Non-fungible tokens”, o que significa que ele é único e não pode ser substituído por outra coisa. Por exemplo, um bitcoin é passível de substituição (fungível), tendo em vista que uma pessoa pode trocá-lo por outro bitcoin e continuar possuindo exatamente a mesma coisa. Porém, um objeto de colecionador, por outro lado, não pode ser substituído (não fungível).
- **Stablecoins:** As Stablecoins, também chamadas de moedas estáveis, são tokens de pagamento porém pareadas em algum ativo estável ou cesta de ativos, de modo a controlar a volatilidade. Uma stablecoin pode ser atrelada a uma criptomoeda, a uma moeda fiduciária, a metais preciosos, como ouro e prata, ou a commodities, como o petróleo.
- **Asset Token:** Um Asset token é um token que representa um ativo real. O seu objetivo principal é ser a representação digital de um ativo onde seu portador tem a propriedade do ativo tokenizado ou os direitos inerentes a esse ativo podendo, em certos casos, realizar o resgate do ativo tokenizado.

Vale salientar que um token pode estar enquadrado em mais de uma categoria, pois um Asset Token, por exemplo, pode ser utilizado como um Token de Pagamento ou como uma Stablecoin.

## **DIFERENÇAS ENTRE CRIPTOMOEDA E TOKENS**

É importante entender a diferença entre criptomoeda e token, termos que muitas pessoas confundem, mas que apresentam distinções fundamentais, pois esse sistema de transação ponto a ponto que funciona de forma totalmente transparente e descentralizada fez surgir outras inúmeras aplicações, além do uso como moeda de troca.

## Criptomoedas:

As criptomoedas foram as primeiras aplicações da blockchain e algumas destas moedas permitiram a criação dos tokens indexados em lastro de ativos reais. Com a tendência deste mercado, muitas pessoas ainda tem dúvidas sobre o que são criptomoedas e como se separam dos tokens de ativos.

De maneira geral, criptomoedas são nativas em seu próprio blockchain e os tokens foram construídos em cima de uma blockchain que já existe. Assim, por mais próximos que estejam, criptomoedas e tokens se diferenciam em diversos pontos.

De forma geral, criptomoedas e tokens são subcategorias específicas de ativos digitais que utilizam técnicas avançadas de criptografia para certificar a autenticidade desses ativos e eliminar a possibilidade de falsificação ou gasto duplo. Tanto os tokens quanto as criptomoedas são criptoativos que, por sua vez, fazem parte do grupo de ativos digitais.

Apesar de utilizarem a mesma tecnologia são distintos pois as criptomoedas são ativos nativos de uma rede blockchain que podem ser utilizadas como um meio para transações e para armazenamento de valor. Elas são descentralizadas, ou seja, são emitidas diretamente pelo protocolo blockchain em que são executadas, não por bancos ou governos específicos, por este motivo não são consideradas como moeda de curso legal.



Em muitos casos, as criptomoedas não são usadas apenas para pagar taxas de transação na rede, mas também para incentivar os usuários a manter a rede da criptomoeda segura.

Em sua maioria, as criptomoedas são tokens que não tem um lastro físico, consideradas pelos entusiastas como o ativo em si. O valor das criptomoedas funciona com base na lei da oferta e da demanda. Assim, se a quantidade da criptomoeda no mercado é pequena em relação à procura ela se valoriza. Por outro lado, se muitas pessoas resolvem vender, a quantidade aumenta e o preço diminui.

## Tokens:

Os Tokens são basicamente unidades de valor que organizações ou projetos baseados em blockchain desenvolvem em cima de redes blockchain existentes como citado anteriormente e embora muitas vezes compartilhem compatibilidade profunda com as criptomoedas, eles são uma classe de ativo digital totalmente diferente.

As criptomoedas são o ativo nativo de um protocolo de blockchain específico, enquanto os tokens são criados por plataformas que se baseiam nesses blockchains. Um exemplo real é o ether (ETH) que é o token nativo da cadeia de blocos Ethereum. Mas por mais que o ether seja a criptomoeda nativa do Ethereum, há muitos outros tokens diferentes que também utilizam o blockchain Ethereum.



Esses tokens podem servir a uma infinidade de propósitos diferentes, como serem usados para recompensar os usuários com taxas e vantagens, um pequeno pedaço do direito de um ativo que poderá se valorizar, participação em empresas e acesso a serviços específicos.

Portanto, um token não necessariamente é uma criptomoeda pois pode ter um objetivo distinto como representar um ativo do mundo físico.

### **DA CUNHAGEM DE ATIVOS DIGITAIS (TOKENIZAÇÃO)**

Tendo em vista o esclarecido anteriormente, é necessário conhecer o processo de criação de ativos digitais (tokens). Esse processo é chamado de “cunhagem de tokens” e “tokenização” e é a maneira pela qual um ativo passa a ser representado digitalmente e pode ser negociado no formato de tokens.

Basicamente, o processo de tokenização acontece em etapas:

- Estruturação do Token: Neste momento, a

tokenizadora (empresa emissora) avalia o ativo que um emissor pretende tokenizar para verificar sua existência e se ele se enquadra em certos requisitos. Além disso, é desenvolvido um contrato jurídico e outros documentos que estabelecem todos os direitos dos detentores do token.



- Emissão dos Tokens: Nesta etapa são criados os chamados “Smart Contracts” dentro de uma rede segura e criptografada chamada Blockchain. A emissora configura o token, que passa a existir dentro da Blockchain em questão. Esse é o momento que o ativo é representado digitalmente de maneira segura e imutável.
- Listagem ou Distribuição: Os tokens, depois de emitidos, são ofertados de forma privada ou pública. É nesse momento que os interessados podem obter a quantidade de tokens que desejam. Assim, quando o token é comercializado, o comprador recebe os direitos ao ativo representado pelo token.
- Governança: Após a aquisição dos tokens, os compradores tem o direito ao retorno de seus investimentos ou acesso ao ativo real tokenizado. Esse retorno ou acesso depende da caracterização dos tokens emitidos. No caso de um Asset Token que representa a transferência de propriedade de um bem, como no caso do Token PID, o comprador poderá exigir, por exemplo, o resgate do ativo físico (imóvel) desde que dentro das regras contratuais e legais. Essa gestão, é a fase de governança.

## **A EMISSORA DO ALPHA TOKEN**

Os tokens imobiliários formatados pela MLB CONSTRUTORA são intitulados, emissor como “**ALPHA TOKEN**” porém esse termo consiste meramente em um nome comercial dado pela MLB CONSTRUTORA e pelo emissor a todos os direitos, faculdades e obrigações que uma pessoa física ou jurídica possui indiretamente sobre um determinado bem ou bens imóveis apresentado nas plataformas do emissor ou de parceiros homologados, como comentado neste documento.



Assim, o **ALPHA TOKEN** - Patrimônio Imobiliário Digital é um criptoativo, emitido em plataforma/protocolo blockchain e com identificação através da hash própria e outras informações, que comprova a aquisição de imóvel, onde cada criptoativo equivale a uma quantidade pré-definida de metros quadrados dos direitos de propriedade de imóvel ou conjunto de imóveis de acordo com a regra específica de cada token PID chamada de “PEP-Parâmetros Específicos do **ALPHA TOKEN**”.

Todo Documento intitulado PEP - Parâmetros Específicos do **ALPHA TOKEN**, seja ele de qualquer **ALPHA TOKEN** disponibilizado pela MLB CONSTRUTORA e Emissores vinculados à MLB CONSTRUTORA, é parte integrante do documento/regulamento (Regulamento do **ALPHA TOKEN**) e de todos os termos de uso, contratos de venda detokens e demais documentos jurídicos disponibilizados na plataforma da MLB CONSTRUTORA.

No PEP é onde contém todas as informações sobre o token e seu emissor, ou seja, no PEP contém todos os dados e parâmetros específicos do **ALPHA TOKEN** emitido sendo:

- (i) Nome do Token;
- (ii) Símbolo do Token;
- (iii) Dados da Plataforma/Protocolo Blockchain;
- (iv) Identificação Hash do Smart Contract e Tokens;
- (v) Dados do Imóvel ou conjunto de imóveis que o **ALPHA TOKEN** representa;
- (vi) Quantidade de metros quadrados que o **ALPHA TOKEN** representa sobre o imóvel ou conjunto de imóveis que o lastreia;



- (vii) Links e endereços eletrônicos sobre o **ALPHA TOKEN** e Whitepaper do **ALPHA TOKEN**;
- (viii) Dados do Emissor do **ALPHA TOKEN**;

### **A EMISSORA DOS TOKENS IMOBILIÁRIOS CUSTOMIZADOS**

Cada token imobiliário colocado na plataforma Union terão as mesmas características do **ALPHA TOKEN**, ou seja, o presente parecer terá validade, também, para os referidos tokens imobiliários customizado para clientes ou parceiros da MLB CONSTRUTORA.

A diferença será única e exclusivamente no Emissor do Token que será uma empresa cliente ou parceira da MLB CONSTRUTORA, sendo assim, para conhecer o Emissor deverá o interessado buscar a informação sobre a empresa no Whitepaper do respectivo token antes de realizar qualquer tipo de aquisição.





## DETALHAMENTO DA TOKENIZAÇÃO DE ATIVOS

A tokenização de ativos tornou-se um dos casos de uso mais proeminentes de tecnologias de razão distribuída (DLTs) nos mercados financeiros, para ativos, incluindo títulos (por exemplo, ações e títulos), commodities (por exemplo, ouro) e outros ativos não financeiros (por exemplo, imóveis).

Como citado neste documento, a tokenização de ativos pode envolver a representação de ativos reais pré-existentes (instrumentos financeiros, uma cesta de garantias ou ativos reais) no livro razão, vinculando ou incorporando por convenção o valor econômico e os direitos derivados desses ativos em tokens digitais criados na blockchain ou a emissão de tokens que são “nativos” para o blockchain, que são construídos diretamente na cadeia e residem exclusivamente no livro-razão distribuído.

Quando se trata de ativos financeiros, a tokenização de títulos (patrimônio líquido e/ou dívida) é vista pelo mercado como o setor com potencial de crescimento mais iminente, pois envolveria a mera substituição de uma tecnologia por outra, pois os títulos tokenizados são uma forma de títulos desmaterializados habilitados para criptografia que são baseados e registrados em livros-razão descentralizados alimentados por DLTs, em vez de lançamentos eletrônicos em registros de títulos de depositários centrais de títulos.



Dessa forma, a tokenização de ativos reais é uma forma de gerar mais liquidez a esses ativos e **não configura, necessariamente, uma mudança na natureza jurídica do ativo real tokenizado.**

A aplicação de DLTs e contratos inteligentes na tokenização de ativos oferece uma série de benefícios, incluindo ganhos de eficiência impulsionados pela automação e desintermediação, transparência, potencial de liquidez melhorado e negociabilidade de ativos com liquidez quase ausente, compensação e liquidação mais rápidas e potencialmente mais eficientes.

Permite, também, a propriedade fracionada de ativos que, por sua vez, reduz as barreiras ao investimento e promove um acesso mais inclusivo de investidores de varejo a classes de ativos anteriormente inacessíveis ou insuficientemente divisíveis (por exemplo, imóveis, colocações privadas de capital ou dívida), permitindo "pools" globais de capital para atingir partes dos mercados financeiros anteriormente reservadas a grandes investidores.

A tokenização permite que o fluxo de financiamento privado dos proprietários de capital para as PME (pequenas e médias empresas) possa ser facilitado melhorando o acesso ao financiamento para as PME.

Em termos de precificação dos ativos, a tokenização aumenta a transparência e, portanto, reduz as assimetrias de informação e melhora o mecanismo de descoberta de preços. As atividades "on-chain" (na rede) permite o desdobramento direto e mais rápido das garantias, a mobilização mais fácil de garantias através dos "pools" (fundos) de segurança, o uso mais eficiente do balanço patrimonial e menor intensidade de capital associada a tais atividades.



Quando os ativos e transações de tais ativos são registrados em um livro razão distribuído, todos têm o conhecimento de onde os ativos ficam em um ponto específico no tempo, portanto, a garantia pode ser rastreada e movida através de diferentes compartimentos no sistema de uma maneira contínua.

As garantias podem ser, portanto, liberadas e mobilizadas em "pools" de títulos em contas diferentes e participando da mesma rede de maneira mais rápida.

O uso de DLT agiliza e condensa a compensação e liquidação de negociações quase em tempo real, reduzindo os riscos da contraparte e liberando garantias, produzindo eficiências de capital para os participantes da negociação. O processo pós-negociação de várias etapas é simplificado e a carga administrativa de back-office (retaguarda) é reduzida significativamente.

Dessa forma, um ativo tokenizado é um ativo real digitalizado que não perde as suas características originais como Ativo, somente a sua forma que é alterada.

## **TOKENIZAÇÃO DE ATIVOS IMOBILIÁRIOS**

Antes de entrarmos no mérito da Tokenização de Ativos Imobiliários, há a necessidade de entendermos o Conceito de Propriedade.



É sabido que o conceito de propriedade tradicional está previsto no art. 1.228, do Código Civil Brasileiro, in verbis:

“O proprietário tem a faculdade de usar, gozar e dispor da coisa, e o direito de reavê-la do poder de quem quer que injustamente a possua ou detenha.”

Pela leitura do artigo supracitado, que trata do conceito de propriedade, como coaduná-lo com a tokenização de um imóvel, pois,

nessa hipótese, o proprietário não teria uma ou mais das prerrogativas do direito do proprietário como, por exemplo, o direito de usar a coisa.

É bem verdade que, para seguirmos no exemplo, esse direito de usar a coisa já foi bemmitigado pela multipropriedade, que no art. 1.358-C (Lei 13.777/18) que prevê o que segue adiante:

“Art. 1.358-C – Multipropriedade é o regime de condomínio em que cada um dos proprietários de um mesmo imóvel é titular de uma fração de tempo, à qual corresponde a faculdade de uso e gozo, com exclusividade, da totalidade do imóvel, a ser exercida pelos proprietários de forma alternada.”

Isso significa dizer que, apesar de determinada pessoa ser proprietária de um imóvel, ela só poderá usá-lo em um período de tempo predeterminado. E se o direito de usar pode ser mitigado, sem descaracterizar a propriedade, o mesmo se aplica às demais prerrogativas.

Ocorre que há diferenças entre a multipropriedade, condomínio tradicional, tokenização e fundos imobiliários. Na multipropriedade, o proprietário é dono por inteiro de determinado bem, entretanto, ele somente será dono por um período predeterminado, condicionando o seu uso a esse período. Por sua vez, o condomínio tradicional, tal qual conhecemos e previsto na nossa legislação substantiva, impõe o direito de preferência, no momento da venda de uma fração de um imóvel.



Já no imóvel tokenizado , teríamos a representação de direitos sobre o ativo, inclusive, o de propriedade de apenas uma fração, não havendo previsão legal para o exercício da faculdade do uso, do direito de preferência, entre outros direitos correlatos. Por seu turno, o detentor do token poderá onerá-lo, cedê-lo, vendê-lo, dá-lo em garantia, livremente, o que bem o difere da propriedade em condomínio, disciplinada na nossa lei substantiva.

No caso em tela, ao adquirir o token que representa uma fração de uma propriedade, o detentor aceita os termos e regras da gestão conjunta da co-propriedade, onde assumem a gestão nomeando um terceiro por mandato para carregar o bem dos detentores em nome próprio e gerí-lo conforme as regras de gestão pré-estabelecidas, sendo chamado pela Union como Proprietário Custodiante Comissário.

Logicamente, para essa questão que se apresenta, que é a co-propriedade do bem causada pela tokenização de bens imobiliários, esta, certamente, pode ser resolvida de acordo com as atuais regras do Código Civil.

Nesse momento, é interessante destacar o motivo pelo qual o mercado entende maisbenéfica a realização da tokenização em vez da distribuição via fundos imobiliários. Primeiramente, os custos da operação e a quantidade de intermediários na tokenização são bem menores. A base regulatória para o mercado de capitais, consolidada nos anos 1980 e 1990, ainda não está adaptada à revolução tecnológica que vivenciamos nos últimos 20 anos. Temos gatekeepers e processos que poderiam ser realizados por protocolos e/ou plataformas.

Por outro lado, a utilização de uma tecnologia distribuída e acessível reduz a assimetria de informação e aumenta a transparência sobre ações de terceiros e custos da operação. Porexemplo, diversos intermediários do mercado tradicional, embora sejam entidades diferentes do ponto de vista formal, podem representar interesses de uma mesmainstituição.



Diferentemente da tokenização, um fundo imobiliário é um condomínio formado para captar recursos do mercado (investidores) e investir segundo regras apresentadas aos cotistas (estatuto), sendo que o retorno financeiro é gerado por esforços de um terceiro (gestor), devendo, assim, seguir as regras da legislação que envolve valores mobiliários e contrato de investimento coletivo.

Na tokenização, não é possível seguir um modelo semelhante (captação de recursos e esforços ou gestão de terceiros), porque se enquadraria, haja vista manifestações da Comissão de Valores Mobiliários em casos similares, como CIC - Contrato de Investimento Coletivo.

Nesse sentido, para que se viabilize o procedimento de tokenização, é necessário realizar a tokenização em um modelo que não seja considerado Valor Mobiliário ou CIC - Contrato de Investimento Coletivo.

No caso em tela é uma tokenização dos direitos inerente ao imóvel ou conjunto de imóveis, sendo, portanto um token de direitos imobiliários (Real Estate Rights) com direito de resgate do bem no caso de interesse do detentor do referido token.

A tokenização imobiliária **facilita o acesso ao Mercado Imobiliário** por pessoas que não tenham interesse de despendar grandes quantidades de dinheiro ou que não preencham os requisitos mínimos de aquisição no mercado, ou seja, focado para pessoas que desejam realizar aquisições no mercado imobiliário de forma mais simples ou sem concentrar grandes valores em um imóvel somente podendo ter frações de diversos imóveis (direitos) ao mesmo tempo.

## CRIPTOATIVO COMO VALOR MOBILIÁRIO OU CIC

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) já determinou que criptomoedas (não estamos falando do universo dos criptoativos e sim só das criptomoedas) não são “ativos financeiros”, sob a Instrução 555/14 (ICVM 555), que regula os fundos de investimento (que não podem, portanto, investir nas moedas virtuais). Por outro lado, não sendo valores mobiliários sob a Lei 6.385/76, sua oferta pública independe de registro na autarquia. Porém se em vez de uma criptomoeda, cujo único lastro é ela mesma, se forem emitidos tokens conversíveis num ativo a regra poderá ser outra.

Caso esse ativo for um valor mobiliário, o token também o será. Ou ele será tratado como um “certificado de depósito de valor mobiliário” (artigo 2º, III, Lei 6385/76), ou como um contrato “cujos rendimentos advêm do esforço de terceiros” (artigo 2º, IX, ibidem). Sendo valor mobiliário, a oferta pública é sujeita a registro, e o ativo é passível de investimento por fundos (ICVM 555, artigo 2, V, “c” ou “d”).

O enquadramento muda se o lastro for uma commodity. Supondo um token livremente conversível por seu lastro, ele pode sugerir, à primeira vista, a incidência da Lei 6385/76, artigo 2, VIII, que fala de derivativos:

- a) Há um contrato entre o titular do ativo e seu emissor (faculdade de trocar o token pela mercadoria, como numa opção de swap de commodities).



b) Há, num sentido informal ao menos, um “ativo subjacente” de cujo preço “deriva” o valor do token e sua negociação se dá em ambientes semelhantes a balcões organizados.

Além desses, parece haver outros fatores, bem menos técnicos, que aproximam as duas coisas: a novidade, algo de desconfiança e receio contra a “especulação” e, por fim, a complexidade.

Seja pelas estruturas contratuais diferenciadas, pelos modelos de precificação com letras-egregas e derivadas parciais, ou pelo risco do investimento, os derivativos são, não sem alguma razão, tachados de “complexos”. A complexidade é análoga à da blockchain, dos smart contracts e das criptomoedas, substituindo-se a sofisticação contratual pela tecnológica e o cálculo diferencial pelo coding de software.

Essas semelhanças, porém, não são suficientes para fazer da criptomoeda ou token lastreada em commodity um derivativo.

Um derivativo é um contrato pelo qual uma parte se obriga perante outra a transacionar em condições determinadas em, ou até, algum momento no futuro, também determinado. Isso é verdade para os quatro tipos básicos de derivativos: opções, swaps, futuros e forwards (qualquer outro é variação ou combinação destes). A possibilidade de usá-los para proteção contra riscos também é essencial (como se sabe, é daí que surgem).

Uma criptomoeda ou token conversível numa commodity não tem no tempo um elemento essencial como nos derivativos, e não permite proteção. A conversibilidade não predetermina o preço; o momento em que ela pode acontecer não tem limite ou data definida; e não é possível proteger um investimento numa commodity com, no fim das contas, a própria commodity.





A matemática do preço teórico de ativos talvez também corrobore a distinção. O valor total do token lastreado virá de sua aceitação como meio de troca, mas um modelo para apreçar seu valor mínimo talvez não inclua muito mais que o preço da commodity, custos de conversão e o risco do emissor. Não haveria variável relacionada ao tempo. Por contraste, qualquer derivativo tem seu valor calculado em função, entre outras variáveis, da proximidade de seu vencimento.

Modernidades a parte, não é nova a ideia de moeda com lastro em commodity. Aliás, o lastro é mais antigo que o próprio dinheiro, que surge da crescente aceitação por certas mercadorias no escambo. Como meio de troca, elas passam a valer não só por sua função original, mas também por reduzir os altíssimos custos de transação do escambo. A moeda surge para padronizar quantidades das mercadorias mais aceitas (por exemplo, ouro ou prata), e o papel-moeda, como um recibo de depósito, ao portador, da quantidade ali escrita de mercadoria (em moedas). O token lastreado em commodities seria esse recibo em formato digital, algo como uma tentativa de replicar o surgimento do dinheiro, mas com as vantagens da blockchain.

Sob essa ótica, uma oferta pública de tokens lastreados em commodities não dependeria de registro na CVM mais que um leilão de mercadorias num armazém geral, em que, em vez do produto, o comprador leve o conhecimento de depósito e o warrant correspondentes — títulos de crédito regulados pelo Decreto 1.102/1903, que, juntos, substituem o recibo de depósito. Nessa condição, esses tokens configurariam ativos financeiros sob a ICVM 555, artigo 2o, V, “h”, que inclui warrants (ou VI, se emitidos no exterior).



Parece inevitável a conclusão, assim, de que, sob as regras atuais, um ativo como o aqui cogitado escaparia ao registro na CVM e, ao contrário das moedas virtuais sobre as quais a autarquia já se manifestou, poderia ser adquirido, em teoria, por fundos de investimento.

Porém, deve-se atentar ao fato de que algumas oportunidades de investimento em criptoativos que não são valores mobiliários podem, a depender de suas características, consistir em contratos de investimento coletivo, como veremos a seguir.

## **DO CIC EM EMPREENDIMENTO IMOBILIÁRIO**

O mercado imobiliário já conhece as regras sobre o CIC - Contrato de Investimento Coletivo e independente do meio pelo qual esse mercado irá atuar (seja de forma tradicional ou através de criptoativos) o empreendedor deverá sempre observar as regras regulatórias, pois como é sabido a realidade econômica da transação sobressai à forma jurídica realizada.

Mas é correto afirmar que a simples aquisição de uma unidade imobiliária com o objetivo de investimento não é suficiente para atrair o regime mobiliário ou de contrato de investimento coletivo. É necessário, dentre outros elementos, que a perspectiva de lucro esteja associada aos esforços do empreendedor ou de outro terceiro. Os esforços de terceiros podem não ser exclusivos, contanto que sejam, ao final, preponderantes e decisivos para a expectativa de rentabilidade.



Nem toda combinação entre a oferta de uma unidade imobiliária e de adesão a um pool (hoteleiro, por exemplo) caracterizará um contrato de investimento coletivo. Somente quando a aquisição do imóvel ou da fração é condicionada à celebração de contrato por meio do qual aquela unidade ou fração é colocada em um pool **obrigatório** de locação, se está diante de uma oferta de CIC.

Assim, quando a venda de imóveis e a adesão ao pool de locação não são indissociáveis, e essa indissociabilidade precisa ser analisada não só sob o aspecto jurídico, mas também sob o econômico, outros elementos devem ser considerados. Deve-se, em especial, atentar para a motivação dos investidores em adquirir os imóveis e a **ênfase dada pelo vendedor na promoção do investimento**.

Além do pool de locação, outros contratos ou circunstâncias podem caracterizar o produto, visto de forma integrada, como um contrato de investimento coletivo.

Caso, os imóveis são vendidos com a finalidade primária de uso pessoal, não há que se falar em uma oferta de contrato de investimento coletivo.

O caso de um empreendimento imobiliário que seja comercializado como uma oportunidade de negócio, em empreendimento hoteleiro, administrado por operador com expertise na área, que distribuirá os lucros do empreendimento entre os sócios do negócio e com o produto divulgado na



internet, em jornais e em outros canais, com certeza se tratará de uma oferta de CIC - Contrato de Investimento Coletivo Hoteleiro, sendo que ofertas de investimento com as características acima estão sujeitas ao regime mobiliário.

A caracterização de determinado produto como um contrato de investimento coletivo não depende de prévia manifestação da CVM, mas da sua subsunção aos requisitos do chamado Howey Test.

### **ANÁLISE SOBRE A CARACTERIZAÇÃO DE VALOR MOBILIÁRIO OU CIC COM TESTE DE HOWEY**

Para que seja analisado o referido token como ativo comum, financeiro, valor mobiliário ou contrato de investimento coletivo, temos que analisar previamente a **legalidade de sua emissão** e para isso é necessário observar se o **ALPHA TOKEN** observou a legislação referente aos valores mobiliários e contratos de investimento coletivo.

A Lei n. 6.385/1976 considera como Valor Mobiliário as ações, debêntures, bônus de subscrição, cotas de fundo de investimento em valores mobiliários, cotas de clube de investimento, notas comerciais e contratos derivativos. A Lei ainda fala sobre o conceito de Contrato de Investimento Coletivo - CIC, que em seu artigo 2, IX diz:



“Art. 2, 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 advém do esforço do empreendedor ou de terceiros**”. (grifo nosso)

É fato, que o **ALPHA TOKEN** representa os direitos de propriedade de uma fração de um ou mais imóveis, porém deve ser aprofundada a análise jurídica para se ter conhecimento se a oferta desse token se caracteriza como um Contrato de Investimento Coletivo - CIC.

O contrato de investimento coletivo pode ser entendido como um instrumento utilizado para captação de recursos do público investidor, para aplicação em determinado empreendimento, a ser implantando e gerenciado exclusivamente pelo empreendedor, **como promessa de distribuir entre os investidores os lucros** originados do empreendimento.

Assim, é necessário realizar um teste para se averiguar se a oferta do **ALPHA TOKEN** é uma oferta de CIC. O teste a ser realizado é o chamado "Teste de Howey" largamente utilizado por diversos países (inclusive no Brasil pela CVM - Comissão de Valores Mobiliários), essa expressão vem do caso emblemático que traçou as bases de enquadramento como valor mobiliário, no direito norte americano, “SEC vs Howey & Co”. A partir deste julgamento, ficaram estabelecidos os parâmetros para definição de contrato de investimento, e os novos instrumentos de investimentos que surgem passam pelo “teste” para ver se são compatíveis ou não com os parâmetros estabelecidos. Assim, em caso positivo, o instrumento será tratado como valor mobiliário. Em caso negativo, não o será.



Os requisitos analisados são:

a) Investimento - Existe um investimento com expectativa de retorno financeiro;

b) Empreendimento Comum - Existe um empreendimento comum, em que o instrumento de investimento deve ser compartilhado por mais de uma pessoa que, juntando os recursos, financiam as atividades com expectativa de auferir retorno. Segundo Eizirik (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B., PARENTE, Flávia., HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais – Regime jurídico. 4a Ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp. 72-73.) et al., “[a] noção de empreendimento comum contida na "Howey definition" remonta à ideia de que, em geral, o valor mobiliário é oferecido a diversas pessoas, que partilham um mesmo conjunto de ativos, com a expectativa de auferir lucros decorrentes dos esforços do promotor do negócio ou do instrumento que está sendo ofertado.

c) Expectativa de Retorno - Existe remuneração dos investidores pela aplicação do dinheiro;



d) Esforço de Terceiro - Existe esforço de terceiros no gerenciamento de atividades de modo que seja capaz de influenciar o fracasso ou sucesso do empreendimento;

Dessa forma, no caso **ALPHA TOKEN**, deve ser

respondida as seguintes questões:

comprador do token;

1) **Houve Aporte de Recursos?** Sim, pelo

2) **O aporte foi para um empreendimento**

**coletivo?** Não, foi para a aquisição de uma fração de um imóvel, única e exclusivamente;



3) **Houve expectativa de lucros decorrentes de um Direito de Participação, de Parceria ou alguma forma de remuneração (inclusive resultante de prestação de serviços)?** Não, somente o direito à fração do imóvel. Não há nenhum tipo de oferta de benefícios, brindes ou remuneração e não há, também, nenhuma expectativa de lucro associado aos resultados, de um empreendimento, quanto a valorização de título ou contrato que representa o aporte;

4) **Há Rendimentos advindos do esforço do empreendedor ou de terceiros?** Não há nenhum tipo de rendimento advindo de esforço de empreendedores ou de terceiros. No caso da existência de uma valorização será sobre o ativo adquirido, no caso o imóvel, porém é uma expectativa totalmente associada a fatores externos que fogem do controle do vendedor. Além disso, o vendedor não indica ou indicou que envidaria ou envidará qualquer tipo de esforço para que se valorize o aporte realizado para a compra.

Realizado o referido teste, é observado que:

a) Não há captação de recursos mediante oferta de contratos de investimento coletivo, o que ocorreu foi uma venda simples de um produto do vendedor para o comprador;

b) Não há empreendimento comum, pois o produto da venda é uma fração específica de um imóvel, não dependendo de terceiros para se tornar um ativo imobiliário para o comprador;





c) O preço do imóvel é definido pelo mercado, sendo utilizado no caso do **ALPHA TOKEN** o índice de preço do Mercado, reforçando o fato de que uma possível valorização do imóvel não depender do esforço do vendedor ou de terceiros;

A análise jurídica de verificação de que se a oferta do **ALPHA TOKEN** é uma oferta de Contrato de Investimento Coletivo, **foi realizada dando ênfase na realidade econômica da operação**, para que fosse decidido se o comprador adquiriu um valor mobiliário ou o produto em si.

Para isso, além do teste foi analisado todo o material sobre o **ALPHA TOKEN** (whitepaper, termo público, sites e outros) onde fica bem claro que **o vendedor não promete** dividendos, participação no empreendimento, especulação ou lucro na operação, **prometendo somente o produto imóvel. Assim, não dá para se falar que o comprador esperava comprar um valor mobiliário, mas pode-se afirmar que o comprador esperava o imóvel.**

Qualquer tipo de expectativa de valorização que porventura venha a ser aventada pelo adquirente do token é associada única e exclusivamente a fatores externos, que fogem do controle do emissor, não sendo, portanto, considerado Contrato de Investimento Coletivo, conforme entendimento estabelecido pelo Colegiado da CVM no Processo Administrativo CVM no 19957.009524/2017-41, que diz:



ou de Remuneração;

“De outro lado, é importante ressaltar que, para a caracterização do contrato de investimento coletivo, o lucro esperado pode estar associado tanto aos resultados do empreendimento a ser desenvolvido, quanto à valorização do título ou contrato que representa o investimento. Nessa segunda hipótese, **não se pode falar em contrato de investimento coletivo quando a expectativa de valorização é associada a fatores externos, que fogem do controle do empreendedor**, mas apenas quando o promotor do empreendimento ou um terceiro indicam que envidarão esforços com o objetivo de – ou tendentes a – valorizar o investimento inicialmente realizado”.

Portanto, o **ALPHA TOKEN**:

a) Não dá Direito de Participação, de Parceria

b) Não gera qualquer tipo de rendimento

proveniente de contratos de prestação de serviço advindo de esforço do empreendedor ou de terceiros;

c) Não há o intuito de empreender conjuntamente com os compradores dos tokens em projeto para venda no mercado com futura divisão de resultados;



- d) É um relação de compra e venda simples diretamente entre o vendedor e comprador;
- e) Não há um empreendimento comum que será compartilhado pelos titulares dos tokens;
- f) É um token de cessão de Direito de Propriedade, pois é uma transferência de um direito já constituído para terceiro;

Concluí-se, assim, que a oferta do **ALPHA TOKEN não constitui uma oferta de valor mobiliário ou um contrato de investimento coletivo** mas sim a simples venda do produto imobiliário, ou seja, envolve a venda de imóvel diretamente ao comprador do token, sendo a única obrigação do emissor/ vendedor a entrega do imóvel. Por este motivo, **não deve estar sujeito ao regime de oferta do mercado de capitais sendo a formalização da dispensa de registro citada no artigo 4 da ICVM 400 não se fazer necessária** por não ser uma venda de valor mobiliário.



## DA TRANSFERÊNCIA DE PROPRIEDADE

A transferência de dá de forma direta através de contrato de compra e venda e termo público de compromisso, onde é realizada a cessão do direito de propriedade. A referida transferência é garantida ao portador do token pela emissora (no caso haja alguma impossibilidade jurídica para a transferência da propriedade do imóvel (garantida pela legislação), pois o emissor cedeu ao portador/usuário do token o direito contratual ao imóvel referente ao contrato de compra do imóvel realizado entre o emissor e o adquirente, onde o resultado desse contrato é cedido ao portador/usuário do token através de instrumento público de compromisso..

Assim, o titular do token tem o direito de propriedade assegurado através de instrumento público de compromisso, onde a Emissora, transfere ao titular do token os direitos sobre a propriedade do imóvel.

Após a transferência o adquirente deverá seguir as regras de co-propriedade com os outros portadores do token, isso em caso de fração de imóveis. Essas regras são estipuladas no momento da compra sendo a regra aceita de co-propriedade para que o bem seja gerido da melhor forma possível pelo indicado pelos portadores do tokens.

Nessa relação entre Emissor e Adquirente:

- a) Não há nenhuma tipo de permuta com torna de qualquer natureza;



b) O Emissor transfere o bem para o detentor

ou comissário contratado pelo detentor do token de acordo com as regras contratuais e legais;

c) O resgate do token seguirá as regras

contratuais e legais;

Dessa forma, é demonstrado que o adquirente do token adquire a os direitos de propriedade do token e a relação com o emissor se encerra após a entrega do imóvel ao portador do token ou a terceiro indicado que funcionará como gestor contratado pelosadquirentes e não pelo emissor.

Qualquer ato após a entrega é realizado pelo portador por conta e risco e não pelo emissor,não caracterizando assim empreendimento comum de qualquer natureza nem esforço doemissor.

## **O INSTITUTO JURÍDICO DA CESSÃO**

A Cessão de Direitos é o instrumento através do qual se opera a transmissão de direitos sobre determinado bem. Por meio dela, o vendedor, conhecido como cedente, repassa ao comprador, denominado cessionário, os direito sobre o bem objeto da Cessão, que poderá ser móvel ou imóvel.



Assim, vamos fazer um paralelo entre a Cessão de Crédito e a Cessão do Direito Contratual, tendo em vista que caso a venda direta do imóvel pelo token em análise seja desconsiderada, ad argumentandum, a transferência do imóvel pelo **ALPHA TOKEN** ocorrerá de qualquer forma somente pela cessão de direito contratual cedida pela emissora ao portador/usuário do token através documento público de compromisso, ou seja, a garantia da propriedade do imóvel está garantida duplamente como citado anteriormente.

Caso sejam os Direitos provenientes do token considerados como uma Cessão de Crédito, também ad argumentandum, temos conforme doutrina, a “cessão de crédito” como um fenômeno do direito moderno, porquanto os sistemas jurídicos mais antigos, como o Romano e o alto-medieval, proibiam que se fizessem alterações subjetivas na relação jurídico-material. Contribuiu para isso, a ideia de obrigação no direito romano, que não permitia transmissibilidade parecida. Como documentado, em Roma, antes da *lex aebutia*, datada aproximadamente de 140 a.c a 125 a.c, que veio a atenuar o formalismo imposto pelas regras do *ius civile*, toda *estipulatio* haveria de ser feita sob a observância das fórmulas estatuídas pela lei, de que derivava ser o vínculo entre os contratantes eminentemente pessoal, atestado pela própria etimologia de *obligatio*.

O fato é, porém, ser a cessão de crédito, hoje, um contrato como qualquer outro, para o qual concorrem todos os requisitos necessários à formação dos contratos em geral. Na “cessão de crédito”, põe-se alguém no lugar de outro contratante quer seja “sujeito ativo” quer seja “sujeito passivo” da *obligatio*. Por isso, segundo a observação do notável Savigny, não passa a “cessão de crédito” da alteração subjetiva de uma obrigação, pois um ingresso de um novo sujeito o “cessionário” cede-lhe seu antigo lugar na relação jurídica, o “cedente”.



Sendo a cessão de crédito um **“contrato como qualquer outro”**, segundo acima se afirmou, dois, dentre os requisitos gerais de eficácia dos contratos em geral, merecem especial atenção: o consenso e o objeto.

O “consenso”, ou seja, a “vontade de fazer a cessão de crédito”, deve ser manifestado pelo “cedente” ao “cessionário” independente de qualquer formalidade e sem a necessidade de assentimento do credor, pode, mesmo ser verbal, mas, uma vez reduzida a escrito, o respectivo instrumento tem a finalidade, simplesmente de demonstrar a sua ocorrência, não sendo, pois, requisito “ad valitatem” do negócio jurídico, se não, apenas “ad probationem”. “In casu”, a “vontade de fazer a cessão do crédito”.

Assim, nada há de se falar em contrato de investimento coletivo ou valor mobiliário, mesmo no caso de ser considerado os direitos do token uma cessão de crédito. Vamos, agora, analisar o requisito contratual que dimana do “objeto da cessão”.

É missão extremamente árdua, se não, mesmo impossível, oferecer uma definição irretocável de “direitos indisponíveis”. Na Itália, o “codice di procedura civile”, em seu artigo 114, alude ao oposto, “direitos disponíveis”, nos seguintes termos: “o juiz, quer em primeiro grau, quer em grau de apelação, decide o mérito da causa segundo equidade sempre que aquele disser respeito a direitos disponíveis das partes e estas lhe tenham feito requerimento nesse sentido”. Diante desse preceito, a doutrina e a jurisprudência ficam, por assim dizer, obrigadas a tentar esculpir uma definição, ainda que criticável, de, “direito disponível” segundo sua natureza, mas, apenas, segundo as suas consequências.



Sob tal enfoque, resumiu Eduardo Grasso, notório processualista, o labor doutrinário e jurisprudência, com a seguinte fórmula: “disponível é o direito de que seu titular se pode despojar, mediante renúncia ou transferência, ou que **pode constituir objeto de compromisso, sem interação (autorização ou consentimento) de autoridade (judiciária ou administrativa) ou de terceiros**”.

O mesmo entendimento pode ser utilizado quando o assunto é a **Cessão de um Direito Contratual**, pois os mesmo requisitos estão presentes nesse tipo de cessão, tais como: É uma obrigação, é um contrato como outro qualquer, existe a figura do cedente e cessionário e existe o objeto da cessão.

A Cessão de Contrato ou Cessão de Posição Contratual é a transferência da posição (ativa ou passiva) em um contrato, a um terceiro, com todos os direitos e deveres. Necessariamente ocorre em contratos bilaterais, com execução não concluída.

A regra legal exige que haja o consentimento da outra parte, no caso a emissora, aplicando-se o art. 299, do Código Civil Brasileiro que trata da assunção de dívida e, apesar de ser um contrato atípico (sem previsão expressa no Código Civil Brasileiro, na forma do art. 425 do CCB), é aceito no STJ

- Superior Tribunal de Justiça Brasileiro (Informativo 376).





Outro ponto é que não importa a extinção da obrigação, mas apenas a liberação do cedente de sua posição no contrato, com a transferência do crédito ou débito a um terceiro.

Como se vê, portanto, os direitos do contrato proveniente do acordo entre a emissora/vendedora e adquirente/portador, jamais poderão compadecer-se com a qualificação de “indisponíveis” por nenhuma autoridade ou de terceiros, pois o que é objetada cessão são os proventos do contrato.

Assim, no caso do **ALPHA TOKEN** a transferência de propriedade do imóvel ocorrerá mesmo que só considerada a cessão de direito contratual realizada pela emissora, isso por ser um direito disponível e sem a necessidade de qualquer tipo de autorização de autoridade ou de terceiros, sendo, este último, **um fato que reforça não ser o token um valor mobiliário e/ou um contrato de investimento coletivo.**

## **DA GESTÃO DOS IMÓVEIS COMERCIALIZADOS VIA TOKENIZAÇÃO**

Um fato relevante sobre o não esforço do empreendedor para valorização ou rentabilidade do imóvel diz respeito às regras de gestão do bem. Observada as regras previstas no contrato de venda de token, regra do Patrimônio Imobiliário Digitalizado (intitulado pelo Emissor de **ALPHA TOKEN**) e instrumento público de compromisso foi identificado que o Emissor não é o responsável pela gestão do imóvel após a entrega.



Sendo assim, são os detentores do token que deverão gerir a co-propriedade após a entrega, devendo contratar um gestor transitório até o resgate definitivo da propriedade, além de assumir todos os custos inerentes ao imóvel e seus registros.

Outro ponto de uso do Patrimônio Imobiliário Digitalizado (intitulado pelo Emissor de **ALPHA TOKEN**) é citado na Regra Contratual do Token em relação à gestão do imóvel em co-propriedade, que consta que o comprador que desejar utilizar o imóvel seja para residência ou para uso profissional deverá contatar o custodiante do imóvel, chamado de Proprietário Custodiante Comissário para que possa realizar a locação desse imóvel de acordo com as regras de locação, tendo como vantagem a devolução dos valores referente à sua fração no imóvel, ou seja, receberá de volta parte do valor da locação proporcionalmente à quantidade de tokens que detenha referente aquele imóvel.

Esses fatos, demonstram claramente que há direito de propriedade do imóvel ao detentor do token, porém de acordo com as regras legais e contratuais de co-propriedade e as regras de gestão do bem tendo em vista as regras de sociedade do imóvel, deverá o detentor seguir o procedimento acordado para esse fim.

## DERIVATIVOS

Como já citado neste documento, os derivativos são instrumentos financeiros que derivam ou se originam a partir de outro ativo, que é o ativo de referência (ASSAF NETO, 2001). Como o próprio nome já diz, derivativos derivam de um ativo. Um exemplo é uma opção de compra sobre uma ação. Nesse caso a opção deriva da ação.



Tendo em vista essa lógica, também são derivativos: contratos futuros, contratos a termo e swaps. Via de regra, os derivativos são emitidos na forma de contratos padronizados, em que são determinados a quantidade, a qualidade, o prazo de liquidação e a forma de cotação do ativo subjacente. Os derivativos possuem como objetivo realizar a transferência de risco associada às flutuações de preços de ativos.

Existem, no mercado de derivativos, inúmeros tipos de operações, mas as três mais comuns são: mercado a termo, mercado futuro e mercado de opções:

- a) Mercado a termo - Os contratos a termo são contratos não padronizados em que as partes envolvidas na transação, o comprador (aquele que assume uma posição comprada) e o vendedor (aquele que assume uma posição vendida), comprometem-se a negociar um ativo em determinada data futura a um preço estabelecido na data de elaboração do contrato. O preço acordado é chamado de preço de entrega, e os contratos podem ser negociados em bolsa de valores ou em mercado de balcão até a sua data de vencimento. Esses contratos são utilizados para reduzir o risco de preço associado a ativos comercializados pelas empresas.
- b) Mercado futuro - Nesses mercados, os investidores estabelecem acordos de compra e venda de ativos a determinado preço em uma data futura. Diferente do mercado a termo, aqui os contratos são padronizados, e negociados exclusivamente em bolsa. O valor desses contratos oscila ao longo do tempo em resposta às variações observadas na cotação do ativo.



Cada contrato possui um lote mínimo e um código de negociação. Pode-se considerá-lo um aperfeiçoamento do mercado a termo, pois permite a ambos os participantes (comprador e vendedor) a reversão de suas posições antes da data de vencimento. Assaf Neto (2001) conceitua o mercado futuro como uma operação que envolve um compromisso de compra ou venda de determinado ativo em certa data futura, com preço previamente determinado. Assim, o comprador não o bem, mas apenas uma opção de compra futura, que será exercida caso, na ocasião do vencimento, as condições estejam de acordo com o que ele entender benéfico para ele.

- b) Mercado de opções - Opções são direitos de compra ou de venda de um bem em uma data futura (vencimento) a um determinado preço. De modo a adquirir uma opção, paga-se um valor ao vendedor (que é chamado de prêmio), e a negociação, no caso de ações, é feita na bolsa de valores (SECURATO e SECURATO, 2007). Como o próprio nome indica, trata-se de uma opção (não uma obrigação). O adquirente da opção de compra tem o direito de comprar o bem principal se lhe for favorável. Nesse caso, o vendedor possui a obrigação de vendê-la, pois recebeu o prêmio pago pelo comprador. Por outro lado, o comprador de uma opção de venda tem o direito de vender o bem principal na data estipulada, pelo preço pactuado se lhe convier, e o vendedor possui a obrigação de comprá-la pelo preço estipulado, pois recebeu o prêmio pago pelo comprador no ato do contrato. Caso opte por não exercer o direito contratado, o adquirente perde apenas aquele valor inicial pago no início da negociação.



d) Swaps - Estabelecem um fluxo de pagamentos entre as partes envolvidas em diversas datas futuras. Nesses derivativos, é estabelecida a troca do índice de rentabilidade entre dois ativos, o que promove, assim, uma troca de risco entre as partes envolvidas. As operações de swap são comuns entre diferentes taxas de juros, moedas e commodities, ouro e índices de bolsa de valores.

Assim os derivativos, são contratos cujo valor derivam, em maior parte, de um ativo subjacente, taxa de referência, ou índice. Podem ser classificados como contratos a termo, contratos futuros, opções de compra e venda, operações de swaps, dentre outras possibilidades, observando-se as características de cada qual.

Esse não é o caso do **ALPHA TOKEN**, pois conforme descrito acima, o derivativo a termo, de opções e futuro, vinculam as partes até a efetiva liquidação do contrato, havendo o pagamento e entrega a posteriori do bem descrito no contrato e swap deve existir um compromisso de troca em data futura.

No caso do **ALPHA TOKEN**, o pagamento e a entrega do bem adquirido ao comprador são realizados no ato da compra, ficando, desde o momento da aquisição do imóvel, como sendo real proprietário do token e do imóvel, ainda que em custódia em terceiro indicado, ou seja, a efetivação da compra e venda do imóvel se dá no dia de realização do negócio jurídico previsto no instrumento, com a cotação do dia referente ao imóvel, não cabendo nenhuma responsabilidade às partes, não configurando, também, swap por não existir nenhum compromisso de troca de nenhum tipo em data futura.



Portanto, o referido Instrumento Digital **ALPHA TOKEN**, não configura Derivativo, pois o que é transacionado pelo Token é o próprio bem já constituído, sendo, mera e puramente, uma transferência de propriedade e/ou seus direitos e por este motivo não há características de um derivativo pois não é um instrumento financeiro que se origina do valor de outro ativo financeiro tendo em vista ser o próprio ativo original (imóvel) e não outro proveniente do bem cedido. Esse entendimento está em conformidade com o entendimento do STF e adotado pela Terceira Turma do STJ que diz que “a cessão não implica a alteração da natureza do crédito”.

Tendo em vista todo o elencado neste documento jurídico, não há como classificar o **ALPHA TOKEN** como derivativo pois não é um direito derivado de algo é o próprio direito original que esta sendo cedido ao adquirente.

## ATIVO

precisa-se definir o conceito de “Ativo”.

Para iniciarmos o estudo objeto deste parecer,

Ativo, se trata de terminologia técnica que

pode ser definido como algo passível de ser negociado em mercado. O termo faz referência a todos os itens que possuem valor comercial e de que possa ser negociado entre duas pessoas ou agentes, além de fazer parte do patrimônio do indivíduo, ou seja, são investimentos disponíveis no mercado.

A definição aceita pelas Normas Internacionais de Contabilidade que consta do CPC - Comitê de Pronunciamento Contábil 00(R1) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil/Financeiro aprovado pela Deliberação CVM n. 675/11 é a demonstrada no item 4.4 (a) que diz:



“Ativo é um recursos controlado pela entidade como resultado de eventos passados e do qual se espera que fluam futuros benefícios econômicos para a entidade (g.n.)”.

Portanto, “ativo” compreende as aplicações de recursos normalmente em bens e direitos e com esse entendimento o **ALPHA TOKEN** pode se encaixar no conceito de “ativo”.

## **ATIVO FINANCEIRO**

Como demonstrado no item anterior, o **ALPHA TOKEN** pode, em sua essência, ser um “ativo”, mas como o objeto deste parecer é a caracterização ou não do **ALPHA TOKEN**, entre outros itens, como um ativo financeiro, há a necessidade de analisar as suas características e natureza jurídica para ter a alcunha de “Ativo Financeiro”.

Conforme entendimento jurídico/contábil, um ativo financeiro é um ativo líquido que obtém seu valor de um direito contratual ou reivindicação de propriedade. Pode incluir como ativo financeiro dinheiro, ações, títulos, entre outros.





Os tipos mais comuns de ativo financeiro:

- a) Dinheiro;
- b) Direito contratual de receber um ativo financeiro de outra entidade, conhecido como recebível;
- c) Contrato que será liquidado nos instrumentos de patrimônio que ao final do contrato se tornará propriedade;

Conforme o pronunciamento contábil CPC 00 (R1) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil- Financeiro e aprovado pela Deliberação CVM n. 675/11 "CPC 00" ou "Estrutura Conceitual", no item 4.38, um item que se enquadra na definição de um elemento deve ser reconhecido como ativo financeiro se:

- a) For provável que algum benefício econômico futuro associado ao item flua para a entidade ou flua da entidade; e
- b) O item tiver custo ou valor que possa ser mensurado com confiabilidade (g.n.);

Em resumo, um ativo tem que ser um recurso controlado pela entidade e do qual se é provável que flua, para essa mesma entidade, benefícios econômicos futuros que possam ser mensurados com confiabilidade. Levando em conta que com o **ALPHA TOKEN** não acontece esses fatores, não é possível que o **ALPHA TOKEN** possa ser considerado como ativo financeiro, porém é necessário maior aprofundamento no tema.



Antes de desconsiderar o **ALPHA TOKEN** como ativo financeiro, é necessário analisar se ele não é um “Ativo Contingente”. Conforme o Item 10 do Pronunciamento Técnico CPC 25, ativos contingentes são:

“um ativo possível que resulta de eventos passados e cuja existência será confirmada apenas pela ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob controle da entidade”; do Pronunciamento técnico CPC 25:

Ainda sobre Ativo Contingente diz o Item 32

“(…) Os ativos contingentes surgem normalmente de evento não planejado ou de outros não esperados que dão origem à possibilidade de entrada de benefícios econômicos para a entidade. Um exemplo é uma reivindicação que a entidade esteja reclamando por meios de processos legais, em que o desfecho seja incerto (...);

Por este motivo, os Ativos Contingentes não devem ser reconhecidos no Balanço de uma Entidade e portanto não atende aos requisitos de Ativo Financeiro.



De acordo com o Ofício Circular CVM/SNC/ SEP n. 002/2011, o ganho somente pode ser considerado como praticamente certo nos casos em que a entidade passa a controlar os benefícios econômicos decorrentes. Em outras palavras, a realização do ativo é praticamente certa quando independe de qualquer ação ou omissão de terceiros.

Com essa análise, é nítido que o **ALPHA TOKEN** não é um Ativo Contingente, tendo em vista ele próprio ser o ativo em representação digital já realizado.

Voltando ao tema “Reconhecimento do **ALPHA TOKEN** como Ativo Financeiro” é necessário citar o Item 4.41 do Pronunciamento Conceitual Básico (R1) que diz:

“O segundo critério para reconhecimento de um item é que ele possua custo ou valor que possa ser mensurado com confiabilidade”;

Esse critério é atendido pelo **ALPHA TOKEN** pois seu custo e valor é mensurado com confiabilidade no mercado, mais precisamente pela Mercado Imobiliário, tendo em vista representar um imóvel.

Mesmo que não atendesse aos critérios de reconhecimento, que não é o caso, o Item 4.43 do Pronunciamento Conceitual Básico (R1) diz:



“Um item que possui as características essenciais de elemento, mas não atende aos critérios de reconhecimento pode, contudo, requerer sua divulgação em notas explicativas, em material explicativo ou em quadros suplementares. Isso é apropriado quando a divulgação do item for considerada relevante para a avaliação da posição patrimonial e financeira, do desempenho e das mutações na posição financeira da entidade por parte dos usuários dos demonstrações contábeis”.

Assim, em teoria, caso haja necessidade, o **ALPHA TOKEN** pode ser divulgado em notas explicativas, em materiais explicativos e em quadros suplementares, mas não há certeza acerca de ser reconhecido em balanço como Ativo Financeiro.

Portanto, o **ALPHA TOKEN** é um ativo líquido que obtém seu valor de um Direito Contratual e de Reivindicação de Propriedade que não depende de fatos futuros incertos, tem seu custo e valor mensurado com confiabilidade e não é um Ativo Contingente. Sendo assim, tem as principais características de Ativo Financeiro, menos a característica: "For provável que algum benefício econômico futuro associado ao item flua para a entidade ou flua da entidade", pois esse fator não é inerente ao imóvel em si, mas sim ao uso que seu detentor dará ao imóvel, ficando uma dúvida sobre essa caracterização do **ALPHA TOKEN** como ativo financeiro.



Os Ativos Financeiros são direitos de crédito, participação, parceria ou remuneração oponíveis a terceiros, com validade contratual. São instrumentos fundamentais para a realização de operações financeiras, sendo, portanto, consideravelmente liquidáveis no mercado. São ativos patrimoniais intangíveis que geram expectativa de rentabilidade econômica a curto ou longo prazo.

Contudo, havendo ou não a realização desse ganho econômico, em termos contábeis, **esses ativos aumentam o patrimônio** conforme diz o Item 11 do Comitê de Pronunciamento Contábil. Pronunciamento Técnico CPC 39. Instrumentos Financeiros. Apresentação. Correlação as Normas Internacionais de Contabilidade - IAS 32. Ano 2009:

“Instrumento Financeiro é qualquer contrato que dê origem a um Ativo Financeiro para a entidade e a um passivo financeiro ou instrumento patrimonial para a outra entidade”.

**considerado Ativo Financeiro se:**

lo;

patrimônio do comprador;

favor do detentor;



Dessa forma **ALPHA TOKEN** só **poderia ser**

- a) Gerasse passivo financeiro à outrem;
- b) O Proprietário do token podesse liquidá-
- c) O valor pago pelo token fluísse do
- d) Houvesse o sujeito passivo na relação;
- e) O token fosse uma fonte de obrigação em
- f) Possuísse natureza contratual que vincula direitos e deveres entre credores e devedores;



g) Possuir o token garantisse ao proprietário o direito de exigir a sua liquidação perante terceiro, no caso, o cedente;

h) Houvesse formação de crédito e de obrigação;

i) Devessem ser declarados na Ficha de

Bens e Direitos como “outros bens” uma vez que podem ser equiparados a um ativo financeiro, devendo ser declarado pelo valor de aquisição de acordo com a Receita Federal do Brasil (Perguntas e Respostas, 2019, Pergunta 447);

j) Empresas de Capital Aberto que possuam instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativo em seu Balanço Patrimonial, devessem evidenciar, em notas explicativas anexa a suas demonstrações financeiras (Instrução CVM 235/95);

## **REGRAS PARA DEFINIÇÃO DE ATIVOS FINANCEIROS**

Como vimos no item anterior, várias são as regras para definição de ativos financeiros, porém todas tem a sua conceituação com base na norma internacional competente constante na IFRS 9, que é a norma internacional de contabilidade sobre Instrumentos financeiros.



O Instrumento financeiro, pode ser definido como um contrato que dá origem a um ativo financeiro, a um passivo financeiro ou a um instrumento patrimonial.

seguintes características:

Ativo financeiro, por sua vez, contém as

- a) Caixa;
- b) Instrumento patrimonial de outra

entidade. Por exemplo: investimento, participação no patrimônio líquido, tais como: ações, quotas, bônus e subscrições de ações;

- c) Direito contratual de receber caixa ou outro ativo financeiro de outra entidade ou de trocar ativos ou passivos financeiros com outra entidade em condições potencialmente favoráveis; e
- d) Contrato que pode ser liquidado em títulos patrimoniais da própria entidade.





Em resumo, um instrumento financeiro ativo não é um bem de uso como uma máquina, equipamento ou um imóvel e sim um instrumento de troca e conforme estabelece a FINSIA (Financial Instruments Act) são considerados como ativos instrumentos financeiros, por exemplo, securities, produtos estruturados, fundos, derivativos, títulos e depósitos estruturados.

Importante frisar que a **Receita Federal** do Brasil, nos termos de ofícios e instruções, no que se refere à declaração do Imposto de Renda, **equipara os ativos digitais à ativos financeiros**, para fins de tributação sobre a renda e lucro auferidos com as operações realizadas.

Por fim, mas não menos importante, ainda que não haja norma internacional ratificada por tratado e, portanto, internalizada conforme as regras constitucionais, há a norma exarada pelo Comitê Internacional de Contabilidade, através da IFRS de número 9 que traça as regras sobre Instrumentos Financeiros, bem como determina em que ocasião será considerado ativo financeiro.

Todas essas regras servem de embasamento para que o **ALPHA TOKEN** emitido não seja considerado como um ativo financeiro, com base no regramento internacional de contabilidade, cabendo à empresa qualificar como tal, fundamentada com base no modelo de negócio e nas características dos fluxos de caixa do instrumento financeiro, qualificando e demonstrando, também, as suas características para que seja, enfim, determinado como ativo financeiro.

Assim, mesmo que seja o **ALPHA TOKEN** considerado ou vier a ser considerado um Ativo Financeiro, não altera a sua **não** caracterização como valor mobiliário ou contrato de investimento coletivo.



## USO COMO MEIO DE PAGAMENTO

Para o uso do **ALPHA TOKEN** como meio de pagamento devemos entender que são considerados meios de pagamento somente o capital disponível, o dinheiro propriamente dito, seja em forma de cédula, moeda ou saldo gasto diretamente da conta corrente, porém, em sentido amplo, qualquer bem que possa ser convertido em moeda de curso legal pode ser considerado como meio de pagamento.

O critério utilizado para definição de meios de pagamento vai de acordo com a liquidez do ativo em questão. São os chamados agregados monetários que podem possuir liquidez total, como é o caso da moeda em si ou, então, gradações menores de liquidez. Os agregados monetários são classificados da seguinte forma:

- a) M1 - São os meios de pagamento. Conforme citado anteriormente, correspondem às moedas e aos depósitos realizados à vista, como transferência entre contas;
- b) M2 - Corresponde a junção do M1 + Certificado de Depósito Bancário (CDB) + Certificado de Depósito Interbancário (CDI) + títulos públicos que não estão em poder dos bancos e nem dos fundos de investimento;



caderneta de poupança;

c) M3 - Corresponde a junção do M2 com a

d) M4 - Corresponde a junção do M3 com os títulos públicos em poder bancário e do fundos de investimento + outros títulos, como Letra Hipotecária (LH) ou Letra de Câmbio (LC).

Esses ativos, com exceção do M1, precisam ser convertidos antes de ser utilizado como moeda de liquidez absoluta, ou seja, antes de estar disponível para realização de um pagamento através dos meios considerados, ou seja, todo ativo que não está classificado como M1, precisa ser convertido em moeda para poder ser utilizado como meio de pagamento.

Levando o apresentado em consideração, um ativo digital, como um token, além de ser considerado por muitos como um investimento, também é uma moeda de troca e pode ser utilizado para as transações financeiras entre clientes e empresas, ou seja, como meio de pagamento.

Essa possibilidade de utilização de um token como o **ALPHA TOKEN** como meio de pagamento reforça a sua caracterização como ativo mas não depende do emissor e sim de seus usuários.



## **DO USO PARA INTEGRALIZAÇÃO NO CAPITAL SOCIAL**

O tema “integralização no contrato social” faz necessário nesse momento para que seja entendido como esse ato ocorre de forma tradicional no direito brasileiro. Após esse análise será analisado a utilização de ativos digitais na integralização no Capital Social de empresas.

Porém, antes de adentrar no assunto de maneira mais aprofundada, cabe apresentar as definições e entendimentos contábeis acerca de Capital Social e de sua composição.

O Capital social é representado pelos recursos empreendidos pelos proprietários ou acionistas da empresa para a constituição de uma empresa, ou seja, para que uma empresa consiga iniciar suas atividades, esta precisa de capital, que pode ser constituído por dinheiro, bens ou direitos a ser providos pelos constituintes da pessoa jurídica.

Do ponto de vista contábil, o Capital Social é parcela do patrimônio líquido de uma empresa oriunda de investimentos na forma de ações efetuados pelos acionistas, o qual abrange não somente as parcelas entregues, mas também os valores obtidos pela própria empresa ao desenvolver a sua atividade empresária e que por decisão dos acionistas, incorporam-se ao Capital Social.

Desse modo, com base no artigo 5º da Lei das Sociedades Anônimas, os lucros ainda não distribuídos pela sociedade, mesmo que estejam em conta de Reservas, apresentam características de uma espécie de investimento dos acionistas, pois estes renunciam à sua retirada em forma de lucros e dividendos para alavancar a empresa, mantendo-a no mercado ou expandindo-a. A formalização desse investimento ocorre por meio da incorporação de lucros ou reservas para o Capital Social da Sociedade.



A integralização do Capital Social ocorre quando os acionistas/proprietários pagam o compromisso assumido no momento de subscrição do Capital. A realização do compromisso firmado poderá ser realizada em dinheiro, bens móveis ou imóveis, títulos de crédito, ou ainda, direitos, desde que previamente acordado entre os sócios.

Nos termos do artigo 997 do Código Civil de 2002, bem como do artigo 7º da Lei 6.404/1976, o capital poderá ser integralizado com qualquer espécie de bens, sejam eles móveis, imóveis, corpóreos e incorpóreos, desde que suscetíveis de avaliação em pecúnia.

A dúvida a que se refere aos bens incorpóreos, que se referem à constituição de direitos em forma de títulos, como caso de títulos de crédito ou de ativos digitais como o **ALPHA TOKEN** com lastro em imóveis ou direitos sobre imóveis, cujo token assegura o direito à propriedade sobre o imóvel, é de que se podem ser legalmente transferido para a propriedade da sociedade, assim, reforçando sua caracterização como ativo.

Pode-se afirmar que a integralização do capital social será legal se for realizada com bens que tenham expressão monetária, ou seja, bens que possam ser convertidos em dinheiro e que, portanto, sejam dotados de alta e rápida liquidez.

Nos casos das Sociedades Anônimas, a Lei n. 6.404/76 exige procedimento complexo para a integralização de patrimônio a ser feito com ativos digitais, diferente do que se refere às Sociedades Limitadas, que basta o aceite dos sócios.



Para as Sociedades Anônimas, antes de se efetivar os aportes, deve ser feita a avaliação dos bens por uma empresa especializada ou três peritos, que devem elaborar um laudo a ser aprovado pela assembleia geral e posteriormente aceito pelo acionista que pretenderealizar a integralização (subscritor).

Vale dizer que o desafio experimentado com a volatilidade de criptoativos em geral, tais como Bitcoin, Ether, dentre outros, não atingem o ativo digital **ALPHA TOKEN**, uma vez que se trata de um token com lastro no bem "imóvel", ativo de lastro que, por si só, já é dotado de grande estabilidade e força perante o mercado.

Ativos Digitais com lastro físico, como citados anteriormente pode ser chamado de Stablecoins ou Asset Tokens que são tokens estáveis pareados em ativo estável (no caso imóvel) ou cesta de ativos, de modo a manter a volatilidade controlada.

A JUCESP - Junta Comercial do Estado de São Paulo, por meio de seu Escritório Regional expediu documento denominado como Harmonização de Entendimento, em que se afirmou que a integralização de capital social pode ser realizado com aporte de Criptomoedas e/ouAtivos Digitais.

A indicação feita no documento fora suficiente para que se espalhasse a afirmativa de que a JUCESP teria mudado o seu entendimento, passando a admitir a integralização de capital social de empresa a ser realizado com criptoativos, de modo que o órgão emitiu comunicado afirmando não confirmar a informação divulgada.



Com isso, solicitou parecer oficial ao Departamento de Registro Empresarial e Integração (DREI), órgão competente para estabelecer as diretrizes gerais do registro de empresas mercantis no Brasil, cujo teor foi no sentido de não haver impedimentos legais para o uso de ativos digitais na contribuição ao capital social de empresas.

Conforme as normativas acima colacionadas, a legislação pátria vigente não possui qualquer vedação ao uso de ativos digitais para a realização de integralização de capital social de empresas, de modo que se torna plenamente lícita o seu uso, bem como é bem factível, conforme as normas estabelecidas na lei de Sociedades Anônimas e Código Civil de que uma stablecoin ou asset token possam ser usados na operação societária a que se refere.

Importante dizer que a integralização com ativos digitais nunca fora proibido, per si, uma vez que se trata de relação de particulares e no que a estes se refere, tudo aquilo que não é proibido por lei é permitido, de modo que inexistem quaisquer impedimentos para que a integralização de capital social seja realizado com o aporte do asset Token **ALPHA TOKEN**, ativo digital com lastro em imóvel, que sobre este concede o direito de propriedade, se caracterizando como ativo altamente estável e capaz de se atribuir valoração econômica.

O Ministério da Economia, através do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração, expediu o Ofício Circular SEI nº 4081/2020/ME em que esclarece ser plenamente possível a integralização de capital social de tal forma, vez que não há nenhuma vedação legal sobre o tema.

Seguindo o entendimento já adotado pela Receita Federal do Brasil no âmbito da Declaração de Imposto de Renda, os ativos digitais podem ser equiparadas a ativos financeiros e devem ser declarados no campo “outros bens” da ficha de bens e direitos. Partindo dessa premissa, entende-se que os ativos digitais enquanto ativos financeiros, se enquadram no conceito jurídico de bem incorpóreo que possuem avaliação pecuniária, são negociáveis e podem ser usados de diversas formas.



Ainda, o Ofício menciona a Lei da Liberdade Econômica, a qual estabelece a presunção de boa-fé das pessoas físicas ou jurídicas no âmbito de atos praticados no exercício da atividade econômica, não devendo os membros da administração pública do país limitar a livre formação de sociedades empresariais ou de atividades econômicas.

Em suma, na ausência de vedação legal para que os ativos digitais façam parte do capital de empresas, ainda que possuam natureza jurídica de ativos financeiros, para fins de integralização de capital social, as criptomoedas ou criptoativos deverão ser submetidas às mesmas regras aplicáveis à integralização de capital dos bens móveis previstas na legislação societária, cabendo às Juntas Comerciais o exame do cumprimento das formalidades legais do ato objeto de arquivamento, sem a necessidade de formalidades especiais.

Conforme acima elucidado, nos termos do entendimento do ordenamento pátrio, não podem ser considerados como moedas em sentido estrito, pelas características a elas relacionadas e, no caso do Brasil, compete de forma exclusiva à União. Desse modo, é latente a conceituação de tais ativos digitais na concepção de Bens e Direitos, conforme já definido pela própria Receita Federal do Brasil.

Nesta senda, os tokens são classificados como bens digitais, relevantes perante os olhos do mercado, dotados de liquidez e baseados em tecnologia blockchain.





Além do mais os bens a serem integralizados podem ser de qualquer espécie, contanto que sejam passíveis de avaliação monetária. No caso em comento, os tokens são bens que possuem valor apreciável no mercado, quer seja pela oferta e demanda, quer seja por aquilo que lastreia referido ativo digital.

Desse modo, é claro associar pela possibilidade de aporte em empresas como forma de os sócios cumprirem com seus deveres de integralizar o capital.

Importante ressaltar que quando se fala das sociedades limitadas basta o aceite dos sócios para integralizar o capital social com bens, a LSA exige um procedimento mais complexo para as sociedades anônimas, a saber:

especializada ou por três peritos;

assembleia de acionistas;

a integralização via bens.

- a) Avaliação dos bens por empresa
- b) Elaboração de laudo a ser submetido em
- c) Aprovação em assembleia;



d) Posterior aceite do acionista que realizará

A questão desafiadora que permeia o mundo

de ativos digitais reside na volatilidade do mercado, uma vez que isso, por si só, dificulta a precificação do bem. Contudo, quando se fala de um ativo digital estável, lastreado em ativo físico cuja qualidade é inquestionável e irretocável, como no caso de imóvel, a questão da precificação se torna mais plausível, uma vez que o preço do ativo digital estará diretamente atrelado ao lastro físico com preço indexado no mercado.

Por fim, quando se trata de ativo digital cujo lastro é caracterizado por ativo físico estável, a preocupação com valor e sua volatilidade e os impactos que poderão ocasionar dentro da composição societária da empresa, não se aplica ao caso em tela. Trata-se de ativo digital estável e com a devida precificação com base no valor do mesmo, tais conflitos quanto à composição são dirimidos.

Prosseguindo com o entendimento exarado no Brasil pela CVM, no que diz respeito à integralização de capital, o entendimento exarado pela Autarquia é pela possibilidade, uma vez que não há vedação legal, inclusive sendo permitida a integralização de capital de sociedade com quaisquer espécies de bens, suscetíveis de avaliação pecuniária, no entendimento do artigo 997, inciso III e o artigo 7º da Lei 6.404/1976.



Desse modo, uma vez que não há vedação legal para integralização, reforça, mais uma vez, que o ativo digital PID pode ser considerado como um ativo financeiro.

## **DO BALANÇO**

O balanço patrimonial de uma empresa é um relatório emitido a fim de se demonstrar, de forma clara e precisa, qual a situação financeira de uma empresa, levando em conta todos os ativos e passivos de um negócio, se constituindo pelos bens, dívidas e lucros.

Referida ferramenta contábil serve para analisar o comportamento financeiro do negócio, compreender o trajeto dos recursos financeiros da empresa, utilizar como base para elaborar planejamento estratégico, ajudar na composição do planejamento tributário, identificar os tributos pagos e formas de se reduzir através de definição de estratégias para redução de carga tributária, tomada de decisões financeiras assertivas, além da possibilidade de demonstrar os dados financeiros e contábeis a possíveis investidores.

O balanço patrimonial de uma empresa é composto por três informações relevantes para a empresa, quais sejam, os ativos, os passivos e o patrimônio líquido efetivo.



Os ativos de uma empresa são constituídos por todos os bens, direitos e recursos dos negócios da empresa, que gerem valor econômico. Pode ser dividido em circulante, sendo considerado aqueles bens e direitos passíveis de transformação em valores dentro de um período inferior a um ano, e o não circulante, que são aqueles bens e direitos que precisam de mais de um ano para serem transformados em valores.

Os passivos, por sua vez, se caracterizam por todas as despesas, obrigações e dívidas que cabem à empresa pelo custeio do negócio. Pode ser dividido em circulante, em que todas as dívidas, despesas e obrigações financeiras com prazo para vencimento em período inferior a um ano; e o não circulante, caracterizado por todas as dívidas, despesas e obrigações financeiras com vencimento em prazo superior a um ano.

Assim, uma vez que já fora considerado como um bem incorpóreo, suscetível de avaliação pecuniária, quer seja pelo preço adotado pelo mercado, quer seja pelo valor dado ao ativo que concede lastro ao token, in casu, o imóvel que dá lastro ao **ALPHA TOKEN**, **resta claro e evidente de que se trata de ativo, de modo a fazer parte do ativo de balanço contábil.**

Esclarecidos os pontos acima, resta clarear o entendimento acerca do patrimônio líquido do balanço patrimonial que, em perfunctória definição, é composto pela soma de todos os recursos da empresa, cujo resultado é obtido por meio de valores investidos pelos sócios, capital social, reservas de lucros, prejuízos acumulados, dentre outros.



O patrimônio líquido é considerado o capital que a empresa possui disponível em caixa, efetivamente. Ele também pode ser usado para reinvestimento na própria empresa, seja com a modernização ou expansão das atividades. O Patrimônio Líquido também pode ser transformado em reserva financeira ou utilizado para expandir os investimentos ativos e realizar novos investimentos financeiros.

O Capital social é o valor da contrapartida do titular, sócios ou acionistas de um empreendimento, para início e manutenção da empresa. Esse valor considera o montante necessário para o período **até o negócio apresentar lucros**. A integralização é que torna o capital social parte do patrimônio líquido da empresa, seja através de bens móveis e imóveis e recursos financeiros.

As reservas de capital, que constituem parte do PL - Patrimônio Líquido, são concebidas com valores recebidos pela empresa e que não se referem ao resultado, por não estarem atreladas à produção ou entrega de serviços ou bens do negócio.

Os Ajustes da avaliação patrimonial são resultado da avaliação dos bens de acordo com o cálculo de seu valor justo. Esse termo, valor justo, é o montante pelo qual um ativo pode ser trocado em negociação entre duas partes independentes entre si e também serve para ajuste de liquidação de passivo.



As reservas de lucros devem constar como parte do patrimônio líquido de uma empresa. Elas são contas construídas a partir de lucros da empresa, para atender a diferentes finalidades. São constituídas devido à legislação ou proposta de órgãos da administração do negócio.

As ações em tesouraria são aquelas emitidas por uma empresa e depois recompradas pela mesma companhia, no mercado. Normalmente, a empresa decide readquirir os papéis para obter ações destinadas aos programas de incentivo a funcionários ou para proventos de acionistas.

Os lucros ou prejuízos acumulados são a soma dos resultados positivos/negativos nas Demonstrações de Resultados do Exercícios de uma empresa desde a sua constituição.

Desse modo, podendo ser utilizado o **ALPHA TOKEN** como forma de integralização de capital social, como modalidade de composição do Ativo Circulante, dotado de alta capacidade de liquidez, vez que a negociação a mercado tem alta procura, pode-se afirmar, de forma categórica, de que o **ALPHA TOKEN** é hábil aprimorar o balanço e patrimônio da empresa e por esse motivo é um **ativo, podendo até mesmo ser considerado um ativo financeiro.**



## TERMO PÚBLICO

A emissora do token, realizou a vinculação do lastro físico ao **ALPHA TOKEN** através do Contrato de Compra e Venda do token, material explicativo e, ainda, através de um Termo Público que institui o vínculo do token com o lastro de forma pública registrada em cartório.

O referido termo declara que os Portadores/ Usuários dos **ALPHA TOKEN** emitidos pela Declarante, em território brasileiro e provenientes de Smart Contract específico e identificado, **são os detentores do direito de propriedade do imóvel ou conjunto de imóveis**, na relação de 1 (um) Token equivalente a uma quantidade de metros quadrados pré definida ou em equivalência proporcional, nos casos de fracionamento do token de acordo com as regras de resgate encontradas no instrumento, no contrato de venda no mercado primário e na legislação brasileira sobre o tema.

E Declara ainda:

- a) Que o documento é um compromisso formal e público de que irão realizar a transferência da propriedade do imóvel ou conjunto de imóveis ao portador do **ALPHA TOKEN** de acordo com as regras contratuais, legais e o regulamento do token, gerando obrigação;



- b) Que o Emissor é responsável por todo o processo de emissão e gestão do **ALPHA TOKEN** até a transferência do imóvel para os portadores ou terceiro indicado;
- c) Que o Termo não pretende ser e não constitui prospecto de qualquer espécie, não é um oferecimento de investimento e não se refere de forma alguma a uma oferta de valores mobiliários no Brasil ou em qualquer outra jurisdição, sendo, tão somente, uma declaração pública de obrigação perante os portadores/usuários do **ALPHA TOKEN**;
- d) Que a detenção de qualquer dos Tokens **ALPHA TOKEN** não representa ou constitui: a) qualquer direito de participação, ação, capital, garantia, título, instrumento de dívida ou qualquer outro investimento com direitos equivalentes; b) qualquer direito de receber receitas futuras, ações ou qualquer outra forma de participação ou direito de governança da, ou relacionada à Empresa e/ou à Plataforma ou Projetos registrados; c) qualquer forma de dinheiro ou moeda com curso legal em qualquer jurisdição, nem constituem qualquer representação de dinheiro (incluindo dinheiro eletrônico);
- e) Que a expectativa de valorização, caso exista, é totalmente associada a fatores externos que não estão sob o controle do emissor/vendedor;
- f) Que a valorização do imóvel independe da vontade do emissor/vendedor e não há esforço nenhum por parte do emissor/ vendedor ou terceiro que possa ser realizado para que uma valorização do imóvel ocorra;





- g) Que os **ALPHA TOKEN** não geram direito de participação, nem de parceria, tão pouco remuneração, sendo que qualquer ganho, caso ocorra, não virá do esforço do emissor/vendedor nem de terceiros;
- h) Que a transferência de propriedade do imóvel representado pelo token, assegura, ao Portador o resgate de imóvel, desde que atendidas as condições determinadas em contrato e regras específicas, no material oficial e/ou termos da plataforma;
- i) Que o portador do **ALPHA TOKEN** passa a gozar do direito real de propriedade do imóvel, objeto de lastro do token e é assegurado ao mesmo, a possibilidade do resgate do imóvel custodiado, desde que atendidos os prazos e premissas encontrados no Contrato de Venda no Mercado Primário e Material Oficial aceitas no momento da aquisição do **ALPHA TOKEN** no mercado primário;
- j) Que o documento é celebrado em caráter irrevogável e irretratável e constitui obrigação legal, válida e vinculativa, obrigando os envolvidos e a todos os seus sucessores, herdeiros e/ou cessionários a qualquer título, a partir de sua assinatura e publicidade, podendo, inclusive, ser objeto de execução específica na forma da lei;

Portanto, o Termo Público dá publicidade ao compromisso firmado entre a emissora e os portadores/usuários do token referente à transferência de propriedade do imóvel, **garantindo, assim, a característica do lastro imobiliário ao Token ALPHA TOKEN.**



## PENHORA DE TOKENS E GARANTIA

No que se refere à oferta de bens em garantia de processos judiciais em sede de Poder Judiciário do Brasil, há o artigo 11 da Lei de Execuções Fiscais e o artigo 835 do Código de Processo Civil de 2015, que assim dispõem:

Art. 11 - A penhora ou arresto de bens obedecerá à seguinte ordem:

I - dinheiro;

II - título da dívida pública, bem como título de crédito, que tenham cotação em bolsa;

III - pedras e metais preciosos; (grifo nosso). IV - **imóveis**; (grifo nosso)

V - navios e aeronaves; VI - veículos;

VII - móveis ou semoventes; e

VIII - **direitos** e ações. (grifo nosso).



§ 1º - Excepcionalmente, a penhora poderá recair sobre estabelecimento comercial, industrial ou agrícola, bem como em plantações ou edifícios em construção.

§ 2º - A penhora efetuada em dinheiro será convertida no depósito de que trata o inciso I do artigo 9º.

§ 3º - O Juiz ordenará a remoção do bem penhorado para depósito judicial, particular ou da Fazenda Pública exequente, sempre que esta o requerer, em qualquer fase do processo.

Art . 835 . A penhora observará , preferencialmente, a seguinte ordem:

- I - dinheiro, em espécie ou em depósito ou aplicação em instituição financeira;
- II - títulos da dívida pública da União, dos Estados e do Distrito Federal com cotação em mercado;
- III - títulos e valores mobiliários com cotação em mercado;
- IV - veículos de via terrestre; V - bens imóveis;
- VI - bens móveis em geral; VII - semoventes;
- VIII - navios e aeronaves;
- IX - ações e quotas de sociedades simples e empresárias;
- X - percentual do faturamento de empresa devedora;
- XI - pedras e metais preciosos;



XII - direitos aquisitivos derivados de promessa de compra e venda e de alienação fiduciária em garantia;

XIII - outros direitos.

§ 1º É prioritária a penhora em dinheiro, podendo o juiz, nas demais hipóteses, alterar a ordem prevista no caput de acordo com as circunstâncias do caso concreto.

§ 2º Para fins de substituição da penhora, equiparam-se a dinheiro a fiança bancária e o seguro garantia judicial, desde que em valor não inferior ao do débito constante da inicial, acrescido de trinta por cento.

§ 3º Na execução de crédito com garantia real, a penhora recairá sobre a coisa dada em garantia, e, se a coisa pertencer a terceiro garantidor, este também será intimado da penhora.

Insta salutar, que pela leitura dos dispositivos acima colacionados, principalmente pelo inciso VIII, do artigo 11 da LEF e inciso XIII, do artigo 835 do CPC, em que seria plenamente possível a oferta em garantia de ativos digitais, a oferta e estruturação do criptoativo a ser dado em garantia, deve ser analisado com maior cautela. Isso porque, embora a legislação nada fale acerca da aceitação da parte contrária quanto ao bem ofertado, de modo que, pela letra da lei, bastaria demonstrar a certeza, liquidez e exigibilidade, os juízes e tribunais tem se manifestado no teor de consultar o credor antes de realizar o aceite da garantia ofertada.



Assim, para que ocorra a oferta de ativos digitais deve ser demonstrada as características do criptoativo em questão, tais como o lastro, a forma de liquidação, a certeza do mesmo, a existência, as corretoras listadas, dentre outras.

O Token **ALPHA TOKEN**, como é um criptoativo dotado das características do seu lastro real (imóvel) conforme as premissas trazidas, é suficiente para fins de se conceder certeza, liquidez e exigibilidade perante o judiciário, podendo ser concedido como garantia ao credor ou ser objeto de arresto e penhora.

Isso porque, o que concede lastro ao Token **ALPHA TOKEN** é um direito ligado a um ativo extremamente estável e com forte valor de mercado, reconhecido e chancelado pelo governo brasileiro.

## CASO CONCRETO

Em referência ao demonstrado no item de penhora de tokens e garantia, ocorreu no Brasil uma apreensão de criptomoedas Bitcoin através de uma operação intitulada pelas autoridades como “Operação Kryptos”.

A Justiça Brasileira determinou que todas as criptomoedas apreendidas fossem enviadas para uma conta do Ministério Público Federal em uma corretora brasileira, que teve o dever de processar a venda.



Para apreender as criptomoedas, o Ministério Público Federal, Polícia Federal e Procuradoria Geral da Fazenda Nacional firmaram um pacto que culminou no confisco de carteiras "**hardware wallet**", das quais foram extraídas todas as criptomoedas e em decisão unânime e seguindo voto do coordenador da Câmara Criminal, o subprocurador-geral da República Carlos Frederico Santos, o colegiado acolheu proposta apresentada pelos membros do Gaeco/RJ e aprovou a liquidação imediata dos criptoativos apreendidos.

O caso em tela, foi uma experiência prática para as autoridades envolvidas nas investigações, que aprenderam muito sobre o ambiente das criptomoedas e puderam ver o funcionamento do sistema "blockchain" na prática, pois a Justiça Federal determinou além da suspensão das atividades da empresa, bloqueio de seus ativos, contas bancárias, carros e imóveis, determinou, ainda, o bloqueio e liquidação das criptomoedas existentes.

## **RECEITA FEDERAL, BANCO CENTRAL E CVM**

O Banco Central do Brasil se manifestou dizendo que as chamadas moedas virtuais não se confundem com o conceito de moeda eletrônica constante na Lei 12.865/2013 e a regulamentação infralegal, qual seja, recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final de efetuar transação de pagamento, nos termos do artigo 6º, inciso VI da referida lei e demais dispositivos infralegais e normativas do próprio Banco Central do Brasil.



Segundo o Banco Central, os criptoativos não detém características de moeda, mas sim de **ativo**, conforme elucidado no tópico próprio deste parecer.

Por sua vez a Comissão de Valores Mobiliários apenas emitiu notas afirmando que os ativos virtuais, a depender do contexto econômico da sua emissão e dos direitos conferidos aos investidores, podem representar valores mobiliários, nos termos do artigo 2º da Lei 6.385/76, conforme exposto nos parágrafos alhures.

Finalizando as respostas ao questionamento, a CVM menciona que a Receita Federal do Brasil considera criptomoeda como um **ativo financeiro**, de modo que se exige em declaração anual do imposto de renda, conforme a instrução 445 a seguir:

"As moedas virtuais (bitcoins, por exemplo), muito embora não sejam consideradas como moeda nos termos do marco regulatório atual, devem ser declaradas na Ficha Bens e Direitos como "outros bens", **uma vez que podem ser equiparadas a um ativo financeiro**. Elas devem ser declaradas pelo valor de aquisição."



Ainda no que se refere ao tratamento concedido pela Receita Federal quanto às criptomoedas, especificamente na Instrução Normativa RFB n. 1.888/2019, considerado criptoativo como uma representação digital de valor denominada em sua própria unidade de conta, cujo preço pode ser expresso em moeda soberana local ou estrangeira, transacionado eletronicamente com a utilização de criptografia e tecnologias de registros distribuídos, que pode ser utilizado como um investimento, instrumento de transferência de valores ou acesso a serviços, não se constituindo em moeda de curso legal.

Desse modo, resta claro que o Token **ALPHA TOKEN**, por todas as suas características apresentadas, deve ser considerado como bem incorpóreo com avaliação pecuniária, negociável e com uso variado, conforme a necessidade do seu titular, portanto podendo ser considerado um ativo financeiro.

### **ATIVO TOKEN ALPHA TOKEN**

O projeto é intitulado como **ALPHA TOKEN** - Patrimônio Imobiliário Digital sendo um Property Rights Token.





Todo o projeto **ALPHA TOKEN** diz respeito a tokenização do ativo imobiliário, sendo que no caso do presente projeto há a transferência da propriedade do imóvel, como demonstrado neste documento. É um token ligado ao ativo real, sendo uma representação digital do mesmo, cumprindo a função de uma prova de propriedade do detentor do token, não sendo qualificado como uma garantia, mas a propriedade em si.

são:

ativo imobiliário;

As características principais desse Token **ALPHA TOKEN**

- a) Gera o Direito de propriedade sobre o
  
- b) A Transferência do token resulta na transferência da respectiva propriedade;



Portanto, o Token **ALPHA TOKEN** nada mais é que o Instrumento Jurídico onde o detentor do lastro, concede ao portador a qualidade de proprietário do lastro em questão, ou seja, é um negócio jurídico advindo de um consenso recíproco de duas vontades e com o objeto da cessão lícito e com sua possibilidade jurídica validada legalmente de acordo com todo o estudo explanado neste parecer, porém sendo realizada através de um instrumento digital(token), onde o seu detentor tem o Direito de Propriedade sobre o Ativo de acordo com a fração que o token representar sobre o total do lastro cedido

## **DA UTILIZAÇÃO DO ATIVO DIGITAL**

O ativo digital permite o acesso a um novo mercado além dos tradicionais fundos de investimentos e ainda permite que esse compromisso seja escalável ao contrário do meio físico, facilitando tanto para o comprador ter acesso ao direito quanto para o vendedor aumentar a velocidade de venda desses ativos para acelerar a sua geração de caixa.

Como é uma tecnologia relativamente nova muitas pessoas não estão familiarizadas com o termo, porém a criação de Ativos Digitais (conhecida como Tokenização de Ativos) já é uma realidade mundial e consiste em tornar um ativo físico em um ativo digital.

Tecnicamente falando, o ativo físico é fracionado em diversos ativos digitais (chamados de tokens criptografados) em um processo bastante simples e seguro e justamente por este motivo está tendo um crescimento exponencial.

ocorrem em algumas etapas tais como:



## O processo de criação dos Ativos Digitais

- a) **Estruturação do Ativo Digital:** Consiste na análise do ativo físico que será “transformado” em ativo digital;
- b) **Instrumento Jurídico:** Consiste na criação de um instrumento jurídico tradicional que garanta aos portadores/adquirentes do Ativo Digital os direitos sobre o ativo físicodigitalizado;
- c) **Emissão dos Ativos Digitais:** Consiste na criação do software que rege o Ativo Digital (chamados de Smart Contracts) em uma rede totalmente criptografada e assim segura chama de “Blockchain” ou Cadeia de Blocos, para que os Ativos Digitais possam ser distribuídos para os adquirentes.

Essa rede funciona como um livro contábil público e distribuído constituído por blocos com dados vinculados entre si e replicados em milhares de computadores pelo mundo.

- d) **Distribuição dos Ativos Digitais:** Essa é a fase comercial, onde os Ativos serão colocados a venda de forma pública ou privada dependendo da estratégia escolhida.



## DOS USOS DO TOKEN ALPHA TOKEN PELO ADQUIRENTE

Após a aquisição do Token **ALPHA TOKEN** pelo interessado, a emissora fica obrigada somente à disponibilizar o imóvel ou fração de imóvel adquirido de acordo com o prazo e regras contratuais estabelecidas. Nenhuma outra obrigação existe na relação entre o adquirente do token e a emissora.

**Assim, após a entrega do token o seu uso é única e exclusivamente decidido pelo seu detentor, não tendo a emissora nenhuma ingerência em como o detentor utilizará esse ativo virtual.**

No mercado de ativos virtuais existem uma infinidade de usos para os tokens de ativos reais tokenizados, como empresas denominadas de VASP (Virtual Assets Service Provider) que podem ter alguma solução de uso para os tokens **ALPHA TOKEN** pelo adquirente, caso esse seja intuito do detentor.

Essas empresas, também conhecidas como DEFI (Decentralized Finance), podem realizar operações financeiras virtuais diversas em nome do adquirente utilizando o Token **ALPHA TOKEN**. Porém, essa é uma opção e/ou decisão única e exclusiva do detentor do token e não da emissora ou qualquer outro ente da cadeia de tokenização do imóvel lastro do Token **ALPHA TOKEN**, ou seja, é uma decisão que cabe tão somente ao detentor, devendo ele conhecer todos os riscos de uma operação desse tipo.

Portanto, o uso do token é decisão de seu detentor somente e o uso como meio de pagamento, contratação de serviços de renda, garantia, empréstimo e afins são realizados com agentes do mercado de ativos virtuais e contratados pelo detentor do token caso esse seja seu interesse, não tendo nenhuma relação com o emissor, ou seja, **os serviços existentes no mercado de ativos virtuais referente a aplicação e renda não fazem parte do escopo de direitos do Token ALPHA TOKEN e tampouco do emissor;**



## **CARACTERÍSTICAS DOS ATIVOS DIGITAIS CRIPTOGRÁFICOS**

Os Ativos Digitais Criptográficos, são também chamados de criptoativos, sendo que a definição da Receita Federal para criptoativos é:

“Considera-se Criptoativo, a representação digital de valor denominada em sua própria unidade de conta, cujo preço pode ser expresso em moeda soberana local ou estrangeira, transacionado eletronicamente com a utilização de criptografia e de tecnologias de registros distribuídos, que pode ser utilizado como forma de investimento, instrumento de transferência de valores ou acesso a serviços, e que não constitui moeda de curso legal [...]”

Já conforme entendimento da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), os ativos digitais criptográficos, os chamados criptoativos, são:

"Ativos virtuais, protegidos por criptografia, presentes exclusivamente em registros digitais, cujas operações são executadas e armazenadas em uma rede de computadores. Esses ativos surgiram com a intenção de permitir que indivíduos ou empresas efetuem pagamentos ou transferências financeiras eletrônicas diretamente a outros indivíduos ou empresas, sem a necessidade da intermediação de uma instituição financeira.”.



O funcionamento dos criptoativos se baseia em uma tecnologia de registro descentralizado, um tipo de contabilidade ou livro-razão distribuído em uma rede ponto a ponto de computadores espalhados ao redor do mundo. Toda transação realizada é divulgada para a rede, e somente será aceita após um complexo sistema de validação e de uma espécie de consenso da maioria dos participantes da rede. Com isso, as operações são praticamente irreversíveis, por exemplo: se um proprietário tentar reutilizar ativos já negociados (o chamado “gasto duplo”), a rede de computadores rejeitaria a transação, característica essa que eliminaria a necessidade de um intermediário.

A propriedade desses ativos virtuais não é verificada pela comprovação da identidade de seu detentor, mas sim por uma senha secreta que, por meio de técnicas de criptografia, permite que as transações sejam realizadas de forma quase anônimas, sem que as partes tenham que revelar quaisquer informações que não desejem (porém no caso em tela os portadores farão o procedimento de identificação).

Assim, quem possuir a senha se torna o proprietário dos criptoativos. Esses ativos podem ser negociados através de plataformas eletrônicas (Exchanges) ou bilateralmente, em negócios sem intermediação.



Para operar com um criptoativo é preciso possuir pelo menos uma conta virtual, chamada de “carteira virtual” (wallet), com uma chave pública, para publicar as transações na rede, e a chave privada secreta, necessária para ter acesso à carteira e poder operar com ela. Existem diferentes tipos de carteiras, definidas de acordo com a maneira como são armazenadas, ou custodiadas. No caso, **essa será a tecnologia utilizada como instrumento jurídico digital** para a realização da transferência do propriedade do lastro, onde cada criptoativo representa uma fração do imóvel em questão, ou seja, o portador do criptoativo terá o direito à sua respectiva fração do imóvel.

Portanto, os Ativos Digitais (tokens), tendo em vista o mercado de criptoativos, são aplicações de curtíssimo prazo no mercado financeiro, sendo, portanto, considerado como “disponível”, ou seja, são aplicações de liquidez imediata. Podem funcionar, também, como uma ferramenta para transformar uma aplicação de médio ou longo prazo no mercado financeiro para curtíssimo prazo.

## O MERCADO DOS ATIVOS DIGITAIS

O mercado de criptoativos continua em franco crescimento e mesmo os momentos de baixa nos preços não parecem desestimular o mercado em sua incessante procura por novos produtos.



A linha que separa os criptoativos dos produtos financeiros ofertados nos mercados tradicionais muitas vezes é tênue, sendo inafastável a comparação dos novos criptoativos com ações, contratos de investimento coletivo, ativos financeiros entre outros, com vimos este documento. Nesse contexto, cabe aos aplicadores do Direito e Reguladores interpretar o arcabouço legal e regulatório existente à luz das características e funcionalidades das novas tecnologias.

Os valores mobiliários somente podem ser negociados em mercados organizados autorizados a funcionar pela CVM, e sua listagem em ambiente não-regulamentado constitui violação de tais dispositivos, de modo a tornar a corretora sujeita à aplicação das penalidades previstas na legislação e regulamentação em vigor. Por este motivo existiu a necessidade do presente estudo para averiguar a legalidade e a não caracterização como valor imobiliário ou contrato de investimento do Token **ALPHA TOKEN**.

Neste sentido, a CVM recentemente concluiu que não seria o caso de aplicar uma "stop order" na venda dos tokens que no caso específico não constituam valores mobiliários, pois nesse caso específico o Ativo Digital ofertado, por suas características, **está fora da competência de atuação da CVM**.



## CONCLUSÃO

02/07/2020, diz:

O PAS CVM n. 19957/2019-15, datado de

“Novas tecnologias são meios e não fins em si mesmas. Em muitos casos, a novidade consiste em uma nova roupagem para algo que, em essência, já existia no mercado. Esse fato não desmerece a tecnologia – que, dentre outros benefícios, indiscutivelmente ampliou o acesso dos investidores a produtos e permitiu que muitos serviços passassem a ser prestados de modo melhor ou menos custoso – mas recomenda cautela ao regulador. Muitos dos conceitos-chave da regulação do mercado de capitais foram concebidos de modo propositadamente aberto e, por isso, servem, também, para os produtos e serviços que surgem junto com as novas tecnologias.”



Assim, sendo um meio, foi correta a decisão de se realizar toda a presente análise sobre o caso específico do Token **ALPHA TOKEN** para que fosse esclarecido o tipo de operação que essa tecnologia está realizando, para que, com essa análise, fosse concluído qual o enquadramento técnico/jurídico que deve ser dado ao referido token.

Com o entendimento da CVM acima em mente e após todo o discorrido neste parecer, é nítida a aplicação desse posicionamento da CVM para o caso em tela, pois a novatecnologia utilizada no Token **ALPHA TOKEN** funciona como um meio para a realização da transferência de propriedade de um bem comercializado, nada mais que isso.

diretos sobre o ativo (imóvel);

Considerando ainda:

- Ser o Token uma representação digital dos
  
- Não se tratar o Token **ALPHA TOKEN** de valor

mobiliário e contrato de investimento conforme análise realizada e, sim, um pura transferência de propriedade através de instrumento digital que não está no âmbito de competência da CVM;



- Que o Token **ALPHA TOKEN** pode ser utilizado para Integralização de Capital Social somente por decisão do seu portador;
- Que o Token **ALPHA TOKEN** pode ser utilizado e como Meio de Pagamento, somente por decisão do seu portador;
- Que o modelo jurídico do Token **ALPHA TOKEN** é reconhecido pelo Banco Central do Brasil como ativo;
- Que o Token **ALPHA TOKEN** é uma representação digital de um ativo físico com valor de mercado;
- Que o Token **ALPHA TOKEN** pode ser objeto de arresto e penhora;
- Que o Token **ALPHA TOKEN** pode fazer parte de Balanço Contábil por ser um Bem suscetível de avaliação pecuniária;
- Que não existe rentabilidade através da compra dos tokens **ALPHA TOKEN** realizado ou prometida pelo emissor;
- Que não há promessa pelo emissor de rentabilidade de qualquer natureza;
- Que não há promessa de remuneração vinculada à participação em resultado do empreendimento imobiliário;
- Que qualquer tipo de uso ou decisão de aplicação/investimento do token é realizado única e exclusivamente pelo detentor do Token **ALPHA TOKEN** com agentes do mercado de ativos virtuais alheios ao emissor;
- Que não há nenhuma tipo de permuta com torna de qualquer natureza;



- Que o Emissor transfere o bem para o detentor ou comissário contratado pelo detentor de acordo com as regras contratuais e legais;
- Que não constitui venda de multi- propriedade no formato de condo-hotel;
- Que é apenas a aquisição de imóvel e/ou seus diretos;
- Que os serviços existentes no mercado de ativos virtuais referente a aplicação e renda não fazem parte do escopo de direitos do Token **ALPHA TOKEN** e tampouco do emissor;
- Que a oferta não aventa nenhuma possibilidade de rentabilidade, ficando a cargo do adquirente a gestão do ativo digital para esse fim;
- Que não há distribuição para os detentores dos tokens de nenhum valor referente à produto de locação ou venda pelo emissor do token, pois para esse fim o detentor do token deverá realizar a contratação de profissionais especializados para esse fim ou realizar essa gestão por conta própria;
- Que a publicidade é sempre referente ao imóvel e não sobre as possibilidades de ganho e/ou retorno financeiro como investimento;

Concluimos, portanto, que os referidos ativos digitais como instrumento representativo de um Direito de Propriedade, faz com que possam ser considerados como ativos financeiros, pois, em geral, ativos financeiros são direitos oponíveis a terceiros e com validade contratual. Sendo, portanto, instrumentos fundamentais para a realização de operações financeiras e por este motivo, liquidáveis no mercado, porém **não configuram** como Valor Mobiliário ou Contrato de Investimento Coletivo.



Dessa forma, o Patrimônio Imobiliário Digitalizado (intitulado pelo Emissor de **ALPHA TOKEN**) através do Token **ALPHA TOKEN** refere-se à representação digital dos direitos de propriedade de um imóvel ou conjunto de imóveis, tendo como natureza jurídica diferente da propriedade civil em si, pois no Brasil, a transferência real de propriedade se dá através da tradição via matrícula cartorial, sendo assim para o detentor ter a propriedade real do bem deverá realizar o resgate do Token **ALPHA TOKEN** e realizar a transferência do bem via cartório, porém os tokens geram esse direito ao portador.

A oferta e seus respectivos termos, regras de aquisição do imóvel digitalizado e demais características são realizados e formatados pelos **titulares dos imóveis** e/ou representações digitais dos imóveis apresentados nas plataformas do emissor e de parceiros homologados pelo emissor e não pelo emissor em si, pois esse só realiza e formata a oferta, termos e regras de aquisição de imóvel se ele for o titular o imóvel e/ou representação digital do imóvel ofertado. Porém, esses pontos não mudam a natureza jurídica do Token **ALPHA TOKEN**.

Portanto, qualquer negócio jurídico relacionado aos imóveis digitalizados apresentados pelo emissor e parceiros, são realizados entre os potenciais compradores e os titulares dos respectivos imóveis e/ou de sua representação digital.

Serviços, inclusive de renda, não fazem parte dos direitos relacionados aos imóveis digitalizados. Para esse fim, o adquirente interessado deverá, após adquirir o Token **ALPHA TOKEN**, buscar prestadores desse tipo de serviço no mercado de ativos virtuais, prestadores esses alheios ao emissor ou titular do imóvel, sempre por sua conta e risco.



Os imóveis citados nas plataformas do emissor e dos parceiros homologados, consistem em bens imóveis onde seus direitos são representados digitalmente. Os imóveis já encontram-se constituídos ou em processo de constituição para entrega futura, pertencendo a titularidade a parceiros ou ao emissor.

O Token **ALPHA TOKEN** é intitulado pelo emissor como um “Patrimônio Imobiliário Digitalizado” porém esse termo consiste meramente em um nome comercial dado pelo emissor a todos os direitos, faculdades e obrigações que uma pessoa física ou jurídica possui indiretamente sobre um determinado bem ou bens imóveis apresentado nas plataformas do emissor ou de parceiros homologados.

As considerações aos temas jurídicos e contábeis sobre a legalidade e caracterização do Token **ALPHA TOKEN** como ativo imobiliário comum e não como Valor Mobiliário ou Contrato de Investimento Coletivo, traduzem o verdadeiro direito aplicável à espécie, consoante nos parece.

Este é o parecer.

São Paulo, 11 de Julho de 2022. Paulo R. Carpegiani

OAB/SP 223.511