

PANORAMA REGULATÓRIO DOS ATIVOS VIRTUAIS CASE DYNASTY TOKEN

POR ANDREA SANO ALENCAR COIMBRA E PATRÍCIA MOINO

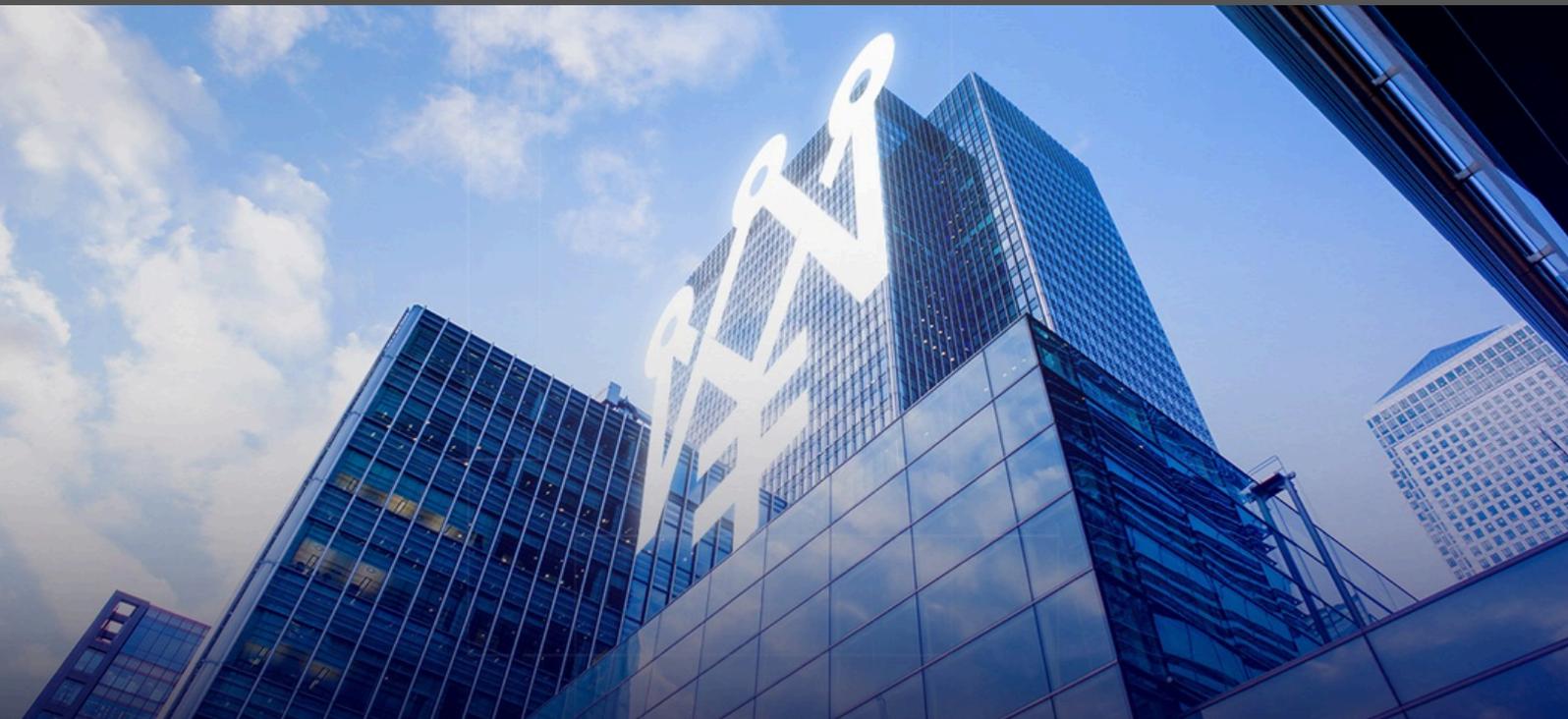


Imagem: Dynasty Global/LinkedIn

Resumo: O objetivo deste artigo é destacar a regulamentação brasileira do token de emissão da Dynasty, mostrando como os entes reguladores do mercado financeiro e de capitais enxergam o tema e seus possíveis desdobramentos. Para atingir esse objetivo, o texto discute os aspectos institucionais relativos ao financiamento imobiliário, bem como faz a associação do mercado imobiliário e o financeiro e de capitais.

Palavras-chave: Macroeconomia imobiliária, Financiamento Imobiliário, Mercado Imobiliário, Token de Pagamento, DYN, Dynasty, Criptoativos, Ativos Virtuais, Cryptocurrency, Token Economics, Tokenomics, Costly Signalling.

Sumário: Introdução; A Relação Entre o Mercado Imobiliário e o Mercado Financeiro; A Relação da Dynasty com o Mercado Imobiliário; Os Entes Reguladores e os Tokens Da Dynasty; Consulta Formal à CVM; O Buyback & Burn dos DYN; e Panorama Regulatório do DYN.

Introdução

O Mercado Imobiliário, tanto o brasileiro quanto o internacional, costuma ser comumente considerado um mercado ilíquido, uma vez que o tradicional mercado imobiliário se conceitua pela compra e venda de imóveis e tais produtos possuem preços resistentes, ou seja, não mudam com frequência. A liquidez é um conceito essencial que se refere à capacidade de conversão em dinheiro de um ativo. Quanto maior a liquidez, mais rápido o investidor conseguirá se desfazer do ativo e receber o dinheiro em mãos.

Embora os imóveis tenham preços resistentes, os mesmos podem estagnar e a redução do investimento em imóveis é, quase sempre, um dos primeiros sinais de uma recessão. Os economistas britânicos Charles Goodheart e Boris Hofmann mostraram que existe uma correlação entre o desempenho econômico e os preços dos imóveis, em seu livro de 2006 "Housing Prices and the Macroeconomy".

Relação Entre o Mercado Imobiliário e o Mercado Financeiro

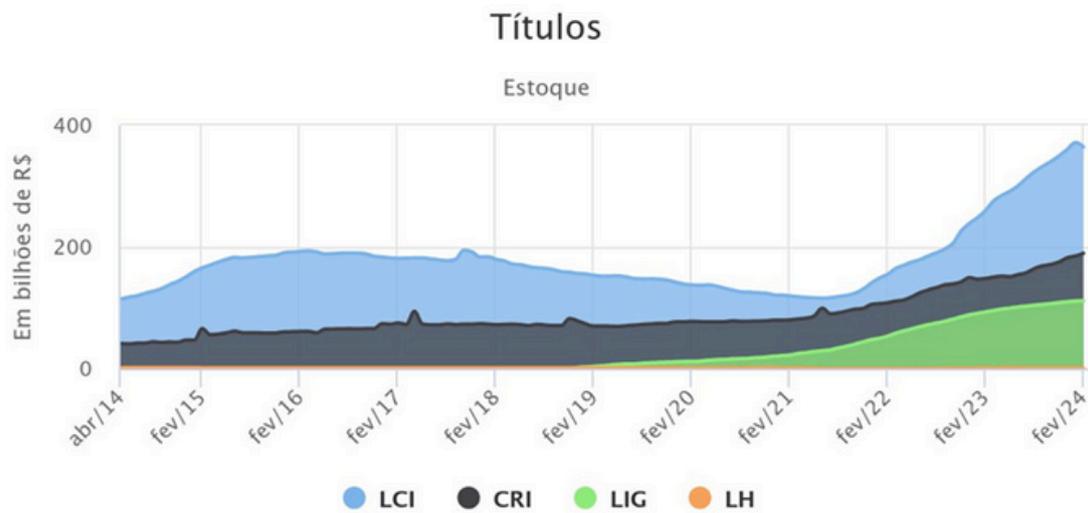
Além disso, o setor imobiliário influencia o mercado financeiro, pois muitos investimentos estão atrelados à valorização de propriedades e ao desenvolvimento de novos projetos. Para o mercado imobiliário o controle da inflação é em especial importante, pois a maioria das transações neste mercado são de médio e longo prazo e por isso a necessidade de olhar para o futuro com certa previsibilidade. A inflação alta é um problema sério para qualquer economia. Nesse sentido que os entes do mercado imobiliário buscam apoio no mercado de capitais.

O mercado de capitais, ou valores mobiliários, é um dos segmentos existentes no sistema financeiro brasileiro. Trata-se de um setor econômico responsável por intermediar negociações financeiras entre instituições, pessoas físicas e investidores, é fundamental para o funcionamento da economia global, desempenhando um papel crucial na alocação eficiente de recursos e no financiamento das atividades empresariais. O objetivo do mercado de capitais é proporcionar um mecanismo para que empresas e governos possam captar recursos diretamente dos investidores, e, dessa forma, financiem projetos de expansão, inovação e outros investimentos que demandem capital substancial.

No ano de 2023, o mercado de capitais tem se destacado com um aumento expressivo da participação entre as modalidades de funding (financiamento) para o setor imobiliário. O setor conta com os benefícios trazidos pela alienação fiduciária, bem como de recursos injetados nos mercados mundiais por Bancos Centrais, especialmente após a crise das hipotecas de 2008. Gestoras de capital oferecem vários tipos de fundos de investimento, dentre eles, Fundos de Investimento Imobiliário, Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios, além de Letras Imobiliárias Garantidas e Certificados de Recebíveis Imobiliários.

Todos estes veículos de investimento, valores mobiliários, ficaram ainda mais importantes diante dos grandes saques que vêm ocorrendo nas cadernetas de poupança, o que nos força cada vez mais a buscar alternativas para o setor.

A seguir serão mostrados alguns gráficos elaborados pelo Banco Central do Brasil (“BACEN”), que divulga mensalmente informações sobre o mercado imobiliário:

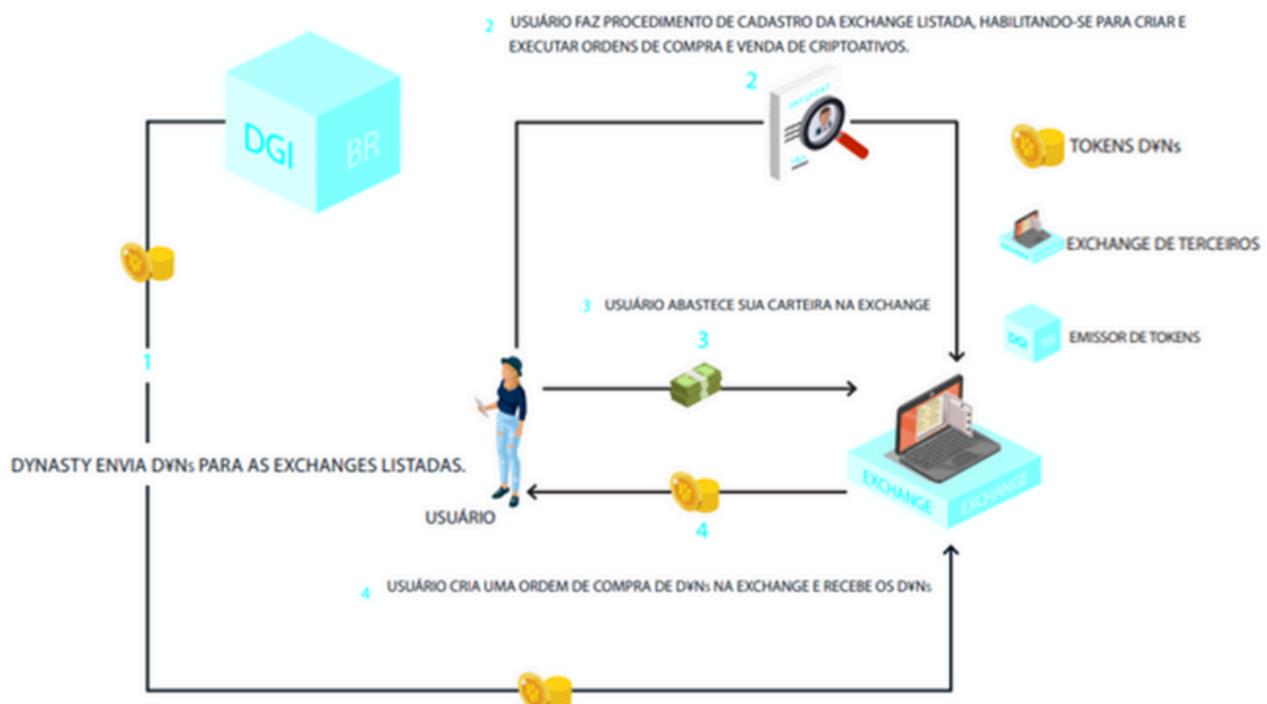


Fonte: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/mercadoimobiliario>

Os atuais indicadores macroeconômicos do Brasil para 2024 indicam uma expectativa de crescimento, pelo menos no setor imobiliário. Diante disso, claramente o mercado de capitais está presente neste crescimento, como mostram os gráficos acima, com a oferta dos títulos de valores mobiliários e a previsão das garantias para propiciar tal realidade otimista

A Relação da Dynasty com o Mercado Imobiliário

É neste mercado tradicional, estável e ilíquido que a Dynasty Global Investments BR Ltda., inscrita no CNPJ/MF sob nº 40.658.184/0001-04, com sede na Capital do Estado de São Paulo, à Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 4055 (“DGI” ou “Dynasty”) veio atuar, uma empresa de tecnologia cripto que atua como emissora dos tokens[1] de pagamento DYN. Fundada na Suíça em 2016 e com filial sediada no Brasil em 2021, tem como um dos fundadores o brasileiro Eduardo Carvalho, com mais de 10 anos de experiência no mercado imobiliário e de tecnologia.



Fonte: <https://whitepaper-pdf-app-87bfd17af4c6.herokuapp.com/>

O DYN é projetado para acomodar uma vasta gama de transações dentro do ecossistema. Ele permite aos titulares (i) converterem seu dinheiro para tokens DYN- usando a tecnologia blockchain, fornecendo aos detentores de DYN uma alternativa para armazenamento e transação dos mesmos; e (ii) utilizarem os DYNs para pagamentos nos parceiros comerciais integrantes do ecossistema.

A DGI não veio atuar especificamente no mercado imobiliário tradicional, mas atuar na nova intersecção mercado imobiliário e tecnologia. Entretanto, o mercado imobiliário quando acessado através de veículos financeiros, como é o caso dos tokens DYNs, exige o cumprimento das normas financeiras pertinentes. Quando o mercado se depara com um novo produto financeiro os entes reguladores precisam analisar e apontar como aquele produto será regulado uma vez que precisam analisar as questões referentes ao status legal e regulatório do novo instrumento.

[1] São sinônimos para fins do presente artigo: criptoativos (termo usado pela SRF), ativos virtuais (adotado pela Lei nº 14.478/22) e/ou tokens.

Os Entes Reguladores e os Tokens Da Dynasty

A era do blockchain criou um verdadeiro quebra-cabeça para os reguladores do mercado financeiro e de capitais. Principalmente startups e novas empresas cripto encontraram maneiras pioneiras de usar ativos digitais como meio de financiamento para seus projetos, mas isso pode causar problemas legais quando os títulos não são devidamente tratados. E o mercado financeiro e de capitais é bastante suscetível a manobras de manipulação de mercado.

Em que pese a discussão sobre se os DYNs serem securities tokens ou tokens de pagamento (criptomoeda), a Dynasty sempre defendeu se tratar de tokens de pagamento (ERC-20), com a característica de lastro no mercado imobiliário global. Esta fusão única entre o setor imobiliário e a categorização enquanto token de pagamento coloca os DYNs em uma posição distinta no mercado de criptomoedas. Enquanto mantêm a essência dos tokens de pagamento, que utiliza o potencial máximo da tecnologia blockchain – similar ao que ocorre com as criptomoedas como o Bitcoin – os DYNs se diferenciam por estarem diretamente vinculados a ativos tangíveis do mundo real, especificamente ativos imobiliários. Esta característica confere aos DYNs uma base mais concreta e um potencial ilimitado, conforme dito pela própria DGI em seu Whitepaper (disponível em: <https://whitepaper-pdf-app-87bfd17af4c6.herokuapp.com/>).

Segundo a própria Dynasty, o seu propósito é “(Fornecer) um token de pagamento com utilização global e com referência no mercado imobiliário”. Para tanto utiliza a rede ethereum do blockchain como instrumento transacional para trazerem a globalização e descentralização para o próximo nível. Adicionalmente, “com o fim específico de proteção do poder de compra dos DYNs, a Dynasty adquire ativos imobiliários ao redor do mundo e se utiliza do fluxo de caixa oriundo de tais ativos para implementar mecanismo de “Buyback & Burn”, que consiste, basicamente, na compra de tokens em mercado secundário e posterior cancelamento (queima) para incrementar a escassez e, conseqüentemente, incentivar um volume de sua circulação no mercado.”

Veremos mais a frente que o mecanismo Buyback & Burn foi o que mais suscitou discussões para a caracterização ou não do token como security ou pagamento.

Ao fazermos uma análise da natureza jurídica das criptomoedas é imperioso lembrar que apesar do nome criptomoedas, tradução livre significa “moedas cripto ou virtuais”, elas não são legalmente consideradas moedas, pois a lei determina que somente o real é moeda nacional, conforme dispõe o art. 1º da Lei nº 9.069/95. Somente a União, ou ente federado estrangeiro análogo, pode emitir moeda, conforme art. 21, inciso vii, da Constituição Federal, o que não é o caso das criptomoedas.

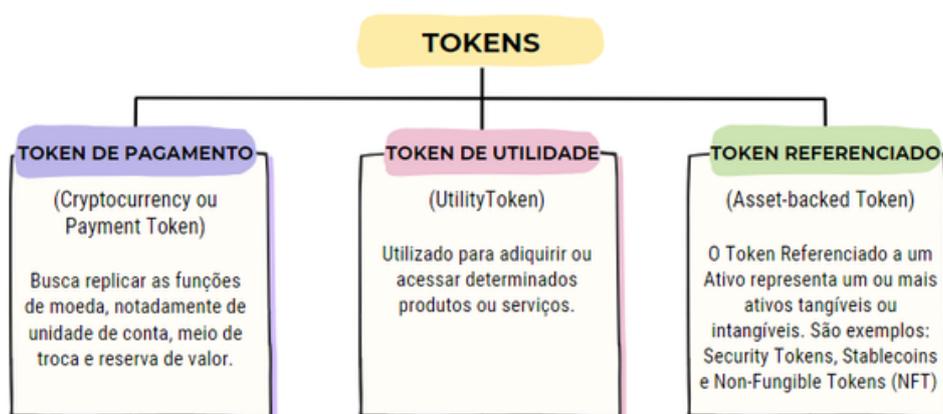
As criptomoedas também não podem ser consideradas moedas eletrônicas, uma vez que a Lei nº 12.865/13, a Lei do Sistema Brasileiro de Pagamentos, define em seu art. 6º, inciso vi: “recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento”, o que não é o caso das criptomoedas. O Banco Central, no Comunicado 31.379/2017, no item 5, ratificou o entendimento de que as criptomoedas são distintas das moedas eletrônicas da Lei nº 12.865/13: *“moeda eletrônica, portanto, é um modo de expressão de créditos denominados em reais. Por sua vez, as chamadas moedas virtuais não são referenciadas em reais ou em outras moedas estabelecidas por governos soberanos.”*

Se o token DYN não é uma moeda no conceito legal palavra, o que ele seria? Em linha com o Parecer de Orientação nº 40/2022 (“Parecer CVM 40”), primeiro parecer da CVM que tratou especificamente sobre os criptoativos, objeto de nossos comentários em outubro do ano passado[2], a CVM já tinha deixado claro que dependendo do criptoativo, este poderia ser considerado valor mobiliário e se assim enquadrado deveria seguir todo o arcabouço regulatório aplicável aos valores mobiliários (incluindo, sem limitação, registro de emissor, ofertas públicas, escrituração, custódia, etc).

Comissão de Valores Mobiliários

O Parecer CVM 40 estabeleceu os limites de atuação da Autarquia e a forma como a CVM pode e deve exercer seus poderes para normatizar e regular os criptoativos, ou seja, somente quando forem classificados como valores mobiliários.

Com a finalidade de facilitar e sem prejuízo das discussões acerca da taxonomia adequada, a CVM preferiu adotar uma abordagem funcional, adotando as seguintes categorias:



Nesse sentido, o Parecer CVM 40, a CVM indica que um criptoativo pode ser um valor mobiliário nas hipóteses em que representa digitalmente um dos valores mobiliários previstos no rol taxativo previsto no art. 2º, nos incisos i a viii, da Lei nº 6.385/76 e/ou na Lei nº 14.430/22 (isto é, certificados de recebíveis em geral) ou se enquadra no conceito de contrato de investimento coletivo (“CIC”), previsto no art. 2º, inciso ix, da Lei nº 6.385/76

[2] Newsletter do EFCAN Advogados “CVM publica Parecer de Orientação sobre criptoativos e o mercado de valores mobiliários”, disponível em: <https://efcan.com.br/publicacoes/>

Tal possibilidade ganha relevância quando se parte da constatação de que, em 2001, com a reforma da Lei nº 6.385/76, a definição de valor mobiliário passou não apenas a abranger outros instrumentos, anteriormente não considerados sob tal rubrica, mas também a incorporar uma nova potencialidade: ante a redação dada a alguns incisos do art. 2º daquele diploma, tornou-se possível, por interpretação, verificar se novos instrumentos poderiam ou não ser caracterizados como valores mobiliários. Rompia-se, assim, um modelo inaugurado em 1976, no qual a lista de tais instrumentos era fechada, taxativa.

Essa nova possibilidade se dá, em especial, a partir de três incisos do referido artigo: os incisos VII e VIII, por intermédio dos quais se passou a caracterizar os derivativos como valores mobiliários; e o inciso IX, que, replicando o que já constava da Medida Provisória nº 1.637/98 e posteriormente convertida na Lei nº 10.198/01, utiliza o conceito de CIC, aparentado do conceito norte-americano de securities. Como diversos autores referem-se, com frequência, a ao menos uma das duas categorias (derivativos e CIC), senão a ambas, para procurar a natureza dos créditos de carbono, será brevemente discutida, na sequência, cada uma delas.

Portanto a CVM somente regulará aquilo que for valor mobiliário, ou por determinação legal ou pela análise do caso em concreto. Tudo aquilo que for um criptoativo e não for um valor mobiliário, não será regulado pela CVM.

Se determinado título for considerado um valor mobiliário, significa dizer que ele deve se sujeitar às regras e à fiscalização da CVM. Isso implica uma mudança significativa na forma como esses títulos podem ser ofertados e negociados no mercado.

Banco Central do Brasil - BACEN

A Lei nº 14.478/22 estabelece o que seria um ativo virtual por exclusão, ou seja, tudo aquilo que não for: a) valor mobiliário; b) ativos financeiros e quaisquer ativos cuja emissão, escrituração, negociação ou liquidação esteja prevista em lei ou regulamento; c) moeda fiduciária nacional ou estrangeira; d) moeda eletrônica definida na forma do art. 6º, inciso vi, da Lei nº 12.865/13; e e) pontos e recompensas de programas de fidelidade, bem como "instrumentos que provejam ao seu titular acesso a produtos ou serviços especificados ou a benefício proveniente desses produtos ou serviços.

Portanto, qualquer representação digital de valor de emissão e circulação eletrônica usada para pagamento ou investimento, que não se enquadrar nas exclusões indicadas acima, está sujeito à Lei nº 14.478/22, conforme disposto em seu art. 8º, apenas as instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN poderão prestar exclusivamente o serviço de ativos virtuais ou cumulá-lo com outras atividades.

Em 14/12/2023, o BACEN abriu uma consulta pública com o objetivo de obter contribuições e informações para elaboração, pela autarquia, de regulamentos concernentes aos ativos virtuais de que trata a Lei nº 14.478/22, a mesma foi finalizada em 31/01/2024[3]. Com os devidos subsídios obtidos, a regulação dos ativos virtuais pelo BACEN está entre as prioridades da agenda deste ano. Após a conclusão da primeira consulta pública em janeiro deste ano, o BACEN planeja lançar uma segunda consulta pública no segundo semestre. Esta consulta abrangerá normas gerais de atuação dos prestadores de serviços e processos de autorização. O objetivo é incorporar as contribuições recebidas e finalizar as propostas normativas ainda este ano.

Consulta Formal à CVM

É muito interessante lembrar que, na prática, a maior preocupação da DGI tem girado em torno da possibilidade de caracterização dos DYNs como valores mobiliários pela CVM. Afinal, existe uma regulamentação robusta para tratar dos valores mobiliários, enquanto por outro lado, ainda não há uma regulamentação para tratar dos ativos virtuais regulados pela Lei nº 14.478/22.

Para se assegurar de possíveis contratempos, a DGI realizou uma consulta formal à CVM a respeito de qual é qualificação jurídica do seu token DYN. Passados dois anos, em abril de 2024 a decisão do colegiado foi que o DYN não é considerado um valor mobiliário (security token), mas simplesmente um token de pagamento (criptomoeda).

Para analisar casos em concreto da qualificação jurídica do que é um valor mobiliário, a CVM segue a determinação legal da Lei nº 6.385/76, que, conforme apontado acima, possui no seu inciso IX do art. 2º, o conceito aberto introduzido pelo CIC.

Com isso, são valores mobiliários: (i) todos os listados nos incisos I ao VIII do artigo 2º da Lei nº 6.385/76; (ii) quaisquer outros criados por lei, ou regulamentação específica, como valores mobiliários, um exemplo temos os certificados de recebíveis imobiliários – CRI's, os certificados de investimentos audiovisuais, entre outros; e **(iii) quaisquer outros que se enquadrem no inciso IX do artigo 2º da Lei nº 6.385/76 conforme citado abaixo.**

[3] Consulta Pública BACEN nº 97/2023, disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetailharAudienciaPage?15>



Percebe-se assim que a variedade de ativos que podem ser considerados valores mobiliários é bem extensa, o que implica que a CVM tem competência sobre uma grande variedade de ativos e sobre uma grande variedade de agentes que colocam esses ativos no mercado.

Para determinar se um ativo financeiro é considerado um valor mobiliário, com base no art. 2º, inciso IX da Lei nº 6.385/76, conforme citado acima, a CVM adota a interpretação parecida da Suprema Corte dos Estados Unidos no que diz respeito à aplicação do Teste de Howey. Sem prejuízo, a depender do caso concreto, o entendimento pátrio pode divergir. O Teste de Howey foi uma estrutura estabelecida pela Suprema Corte dos Estados Unidos – SEC para determinar se um ativo financeiro se qualifica como um valor mobiliário. A SEC defende fortemente o uso do Teste Howey para determinar se uma empresa ou produto cripto é um valor mobiliário.

Interessante lembrar que o próprio Teste de Howey nasceu do caso datado de 1946, de um produto oriundo do mercado imobiliário. Uma vez que a Howey Co. arrendou e cuidou de pomares de laranjas e concordou em compartilhar a receita resultante com os proprietários de terras e a Howey Co. não registrou essas transações na SEC, esse fato fez com que fosse levada a uma reunião no tribunal. A decisão final da Suprema Corte decidiu que os contratos de arrendamento se qualificam como valor mobiliário e deveriam cumprir a lei da SEC.

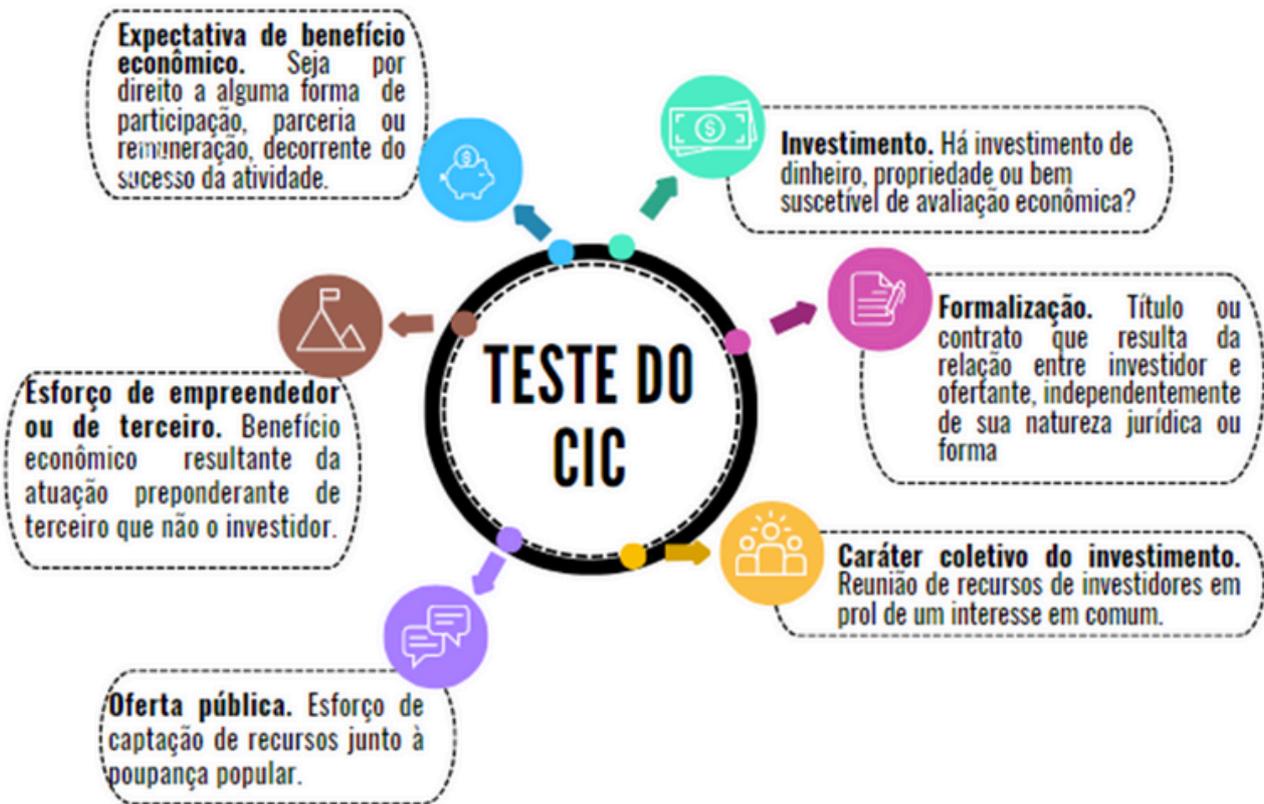
Como resultado, a Suprema Corte criou o Teste de Howey, sendo 4 questionamentos que ao respondidos definem se um título é ou não um valor mobiliário. Veja só:



Sobre a mistura do conceito legal brasileiro com o americano sobre o que é um valor mobiliário, acabamos de enumerar as características do Teste de Howey, conceito que a jurisprudência americana construiu para a expressão investment contract (um dos diversos itens do rol de instrumentos definidos como securities, no artigo 2, inciso 1, da Securities Act of 1933).

Por óbvio, são características muito próximas do conceito legal brasileiro para contrato de investimento coletivo. No Brasil, o conceito aberto no Brasil está restrito a saber se o ativo financeiro é um CIC descrito no art. 2º, inciso IX da Lei nº 6.385/76, se este for o caso o CIC em questão é um valor mobiliário sujeito ao regime da Lei nº 6.385/76.

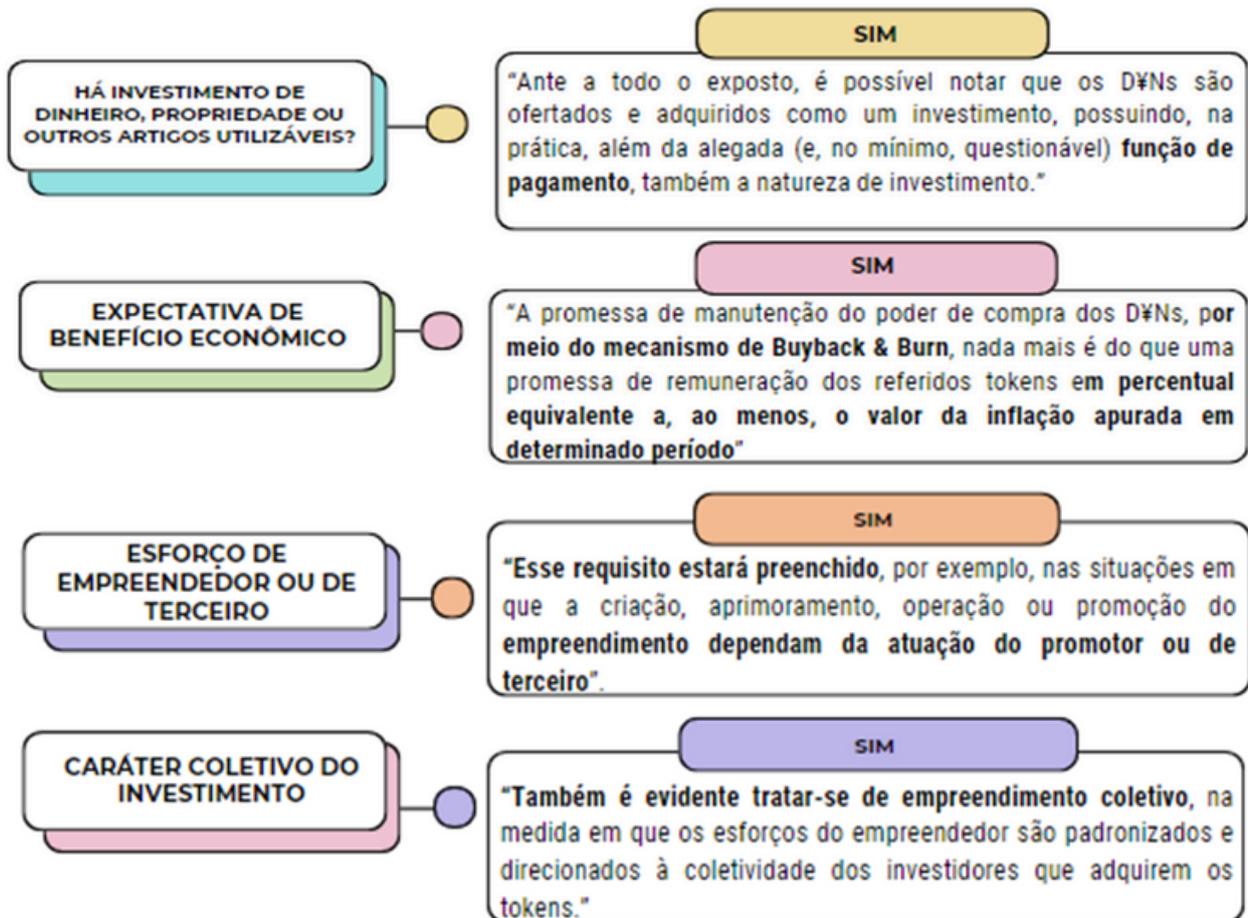
Nesse sentido, para fins de caracterização de um CIC, o Colegiado da CVM tem reiteradamente considerado as seguintes características de um contrato de investimento coletivo para decidir se determinado título é ou não um valor mobiliário:



A decisão final da CVM no caso dos DYNs[4] é que o DYN não é um valor mobiliário porque não há o enquadramento do DYN como um Contrato de Investimento Coletivo – CIC, previsto no conceito aberto do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76. Entretanto, a citada decisão não foi unânime, girando a discussão em razão do mecanismo Buyback and Burn ao que os DYNs estão sujeitos. Nesse sentido, vale nos debruçarmos sobre o entendimento manifestado pelos membros da autarquia. Repassamos resumidamente as etapas consideradas nessa análise da CVM por cada um dos membros votantes no caso DYN.

[4] Reg. nº 3015/24 CVM, de 30/04/2024, disponível em:
https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2024/20240430_R1/20240430_D3015.html

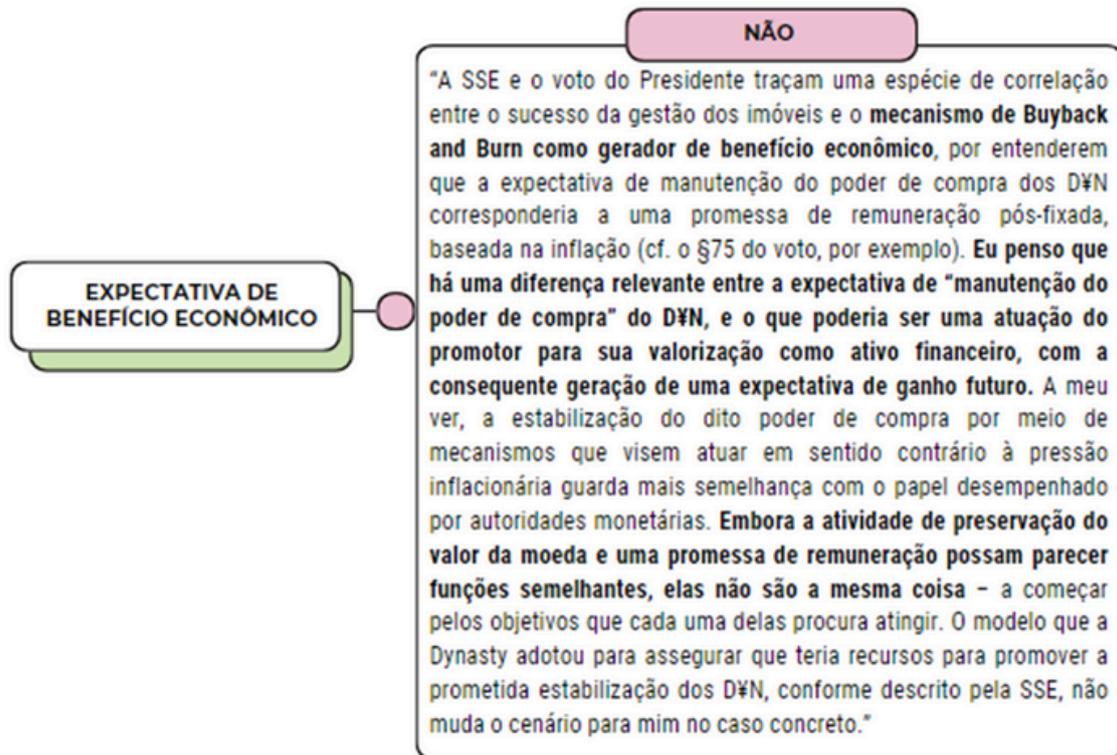
ANÁLISE DO PRESIDENTE DA CVM JOÃO PEDRO NASCIMENTO



O Presidente João Pedro Nascimento concluiu que os DYNs se enquadram ao conceito de valor mobiliário, uma vez que estariam presentes todos os elementos caracterizadores de um contrato de investimento coletivo, nos termos do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76, de modo que sua oferta estaria sujeita a registro prévio ou dispensa da CVM.

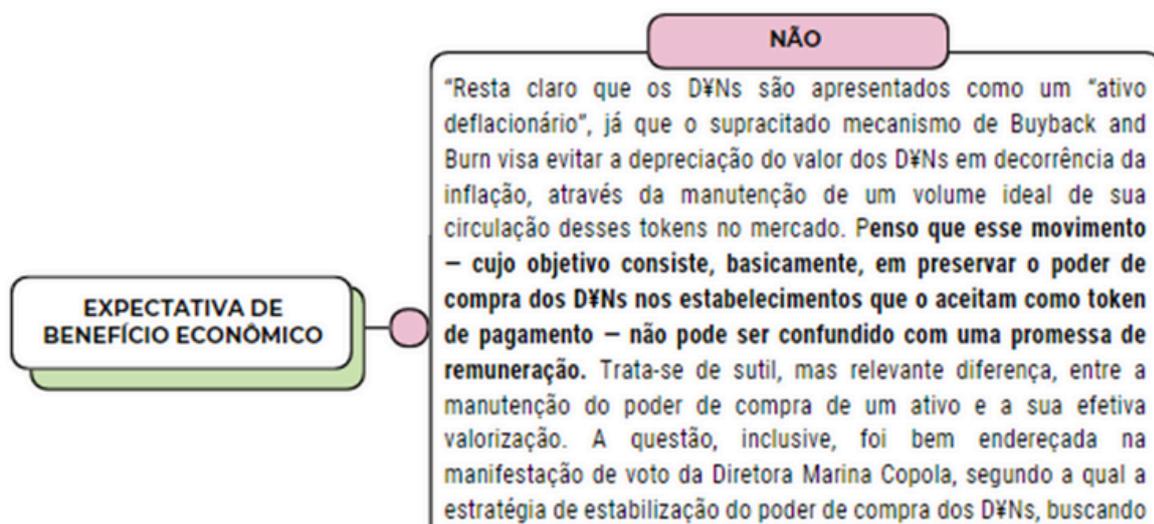
Assim, o Presidente votou ratificando as conclusões contidas no Parecer Técnico nº 60, proferido pela Superintendência de Securitização e Agronegócio – SSE.

ANÁLISE DA DIRETORA DA CVM MARINA COPOLA



A Diretora Marina Copola concluiu que os DYNs **não** se enquadram ao conceito de valor mobiliário, uma vez que o mecanismo de Buyback & Burn não é gerador de benefício econômico e, portanto, não estariam presentes todos os elementos caracterizadores de um contrato de investimento coletivo, nos termos do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76.

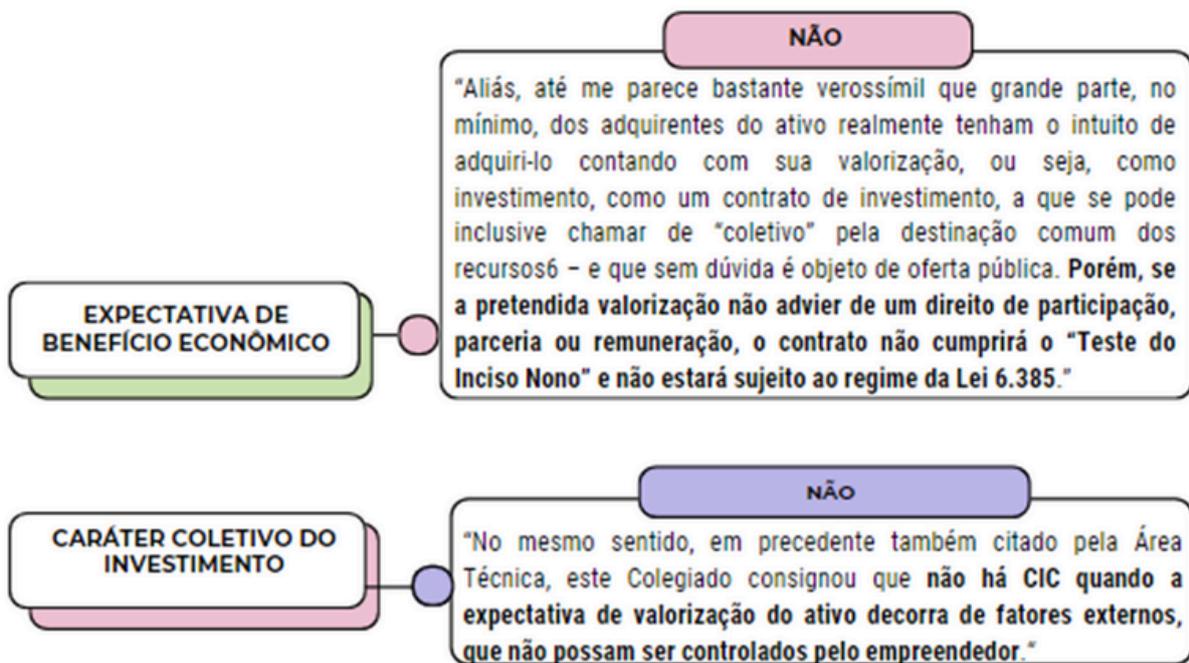
ANÁLISE DO DIRETOR DA CVM OTTO EDUARDO F. DE ALBUQUERQUE LOBO



evitar desvalorizações causadas pela inflação, assemelha-se à função exercida pelas autoridades monetárias para controlar a cotação das moedas fiduciárias. **Conforme o Parecer de Orientação nº 40/2022 – em trecho citado no Parecer Técnico nº 60 –, para que se configure o requisito da expectativa de benefício econômico, caracterizador dos CICs, os resultados devem ser provenientes da atuação do empreendedor ou de terceiros, e não de fatores externos.**"

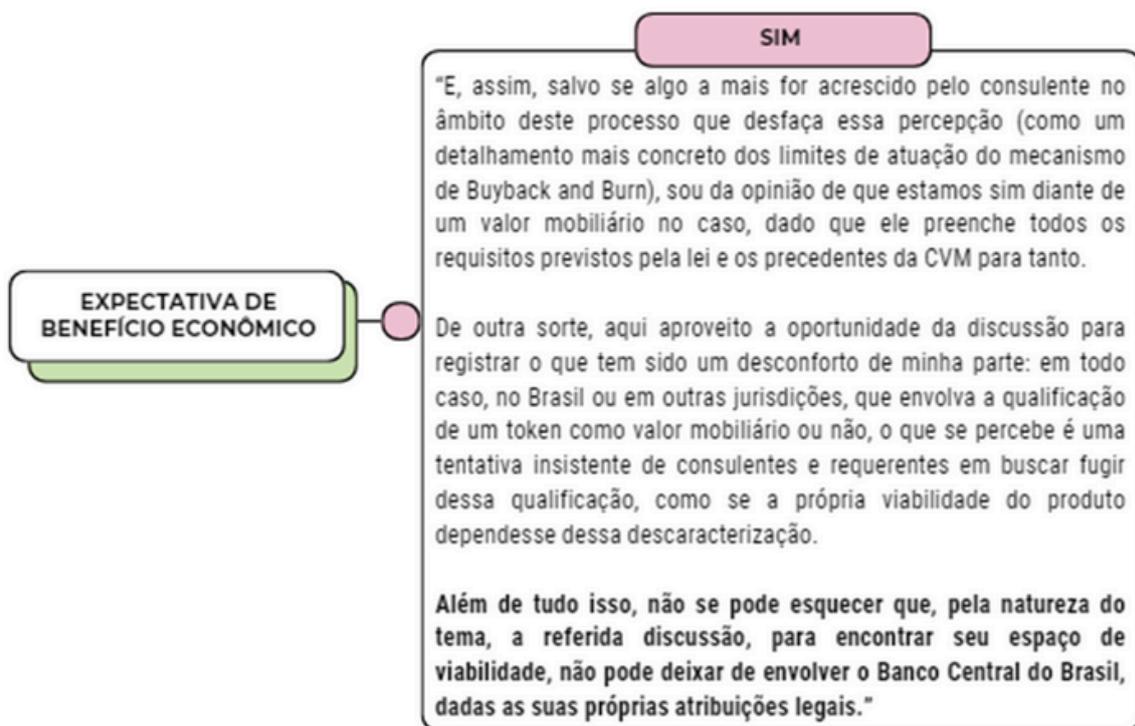
O Diretor Otto Eduardo F. de Albuquerque Lobo concluiu que os DYNs não se enquadram ao conceito de valor mobiliário, uma vez que o mecanismo de Buyback & Burn não é gerador de benefício econômico, assim como a Diretora Marina Copola, bem como não há resultado financeiro obtido por esforço de terceiros ou atuação empreendedora, e, portanto, não estariam presentes todos os elementos caracterizadores de um contrato de investimento coletivo, nos termos do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76.

ANÁLISE DO DIRETOR DA CVM JOÃO ACCIOLY



O Diretor João Accioly concluiu que os DYNs não se enquadram ao conceito de valor mobiliário, uma vez que o mecanismo de Buyback & Burn não é gerador de benefício econômico, assim como a Diretora Marina Copola e o Diretor Otto Lobo, bem como não há resultado financeiro obtido por esforço de terceiros ou atuação empreendedora, assim como o Diretor Otto Lobo, e, portanto, não estariam presentes todos os elementos caracterizadores de um contrato de investimento coletivo, nos termos do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76.

ANÁLISE DO DIRETOR DA CVM DANIEL MAEDA



O Diretor Daniel Maeda apresentou manifestação de voto pelo não provimento do recurso, acompanhando o voto do Presidente João Pedro Nascimento, destacando seu entendimento de que os DFNs se enquadram ao conceito de valor mobiliário, uma vez que o mecanismo de Buyback & Burn aparentemente é gerador de benefício econômico.

Vale destacar que a CVM ainda não possui entendimento consolidado sobre o tema. Significando que o DFN pode vir a ser considerado um valor mobiliário no futuro, caso se comporte como um nas dinâmicas do mercado. **Ou seja, hoje o DFN não é um valor mobiliário, mas pode vir a ser considerado um.**

O Buyback & Burn dos DFN

Conforme já apontado, notório perceber que o mecanismo do Buyback & Burn dos DFN's foi ponto controvertido na decisão final da CVM, tendo o Presidente João Pedro Nascimento e o Diretor Daniel Maeda votando a favor da qualificação dos DFNs como valor mobiliário por conta deste mecanismo que consideram como uma forma de gerar benefício econômico, ao contrário dos diretores Marina Copola, Otto Lobo e João Accioly que justificaram o oposto, que o Buyback & Burn seria uma forma de estabilizar os DFNs.

Afinal, o que é esse Buyback & Burn?

Na Web3, o Buyback & Burn tem duas partes sequenciais, para recomprar tokens é preciso de uma reserva (ou receita) e a partir disso o projeto cripto pode manter seus tokens em seu controle, pode redistribuí-los (por exemplo, por meio de recompensas do ecossistema) ou queimá-los. Em um modelo Buyback & Burn, os tokens recomprados são enviados para um endereço cripto que não pode ser acessado (às vezes chamado de “endereço queimador”). Há muitos exemplos da utilização do mecanismo do Buyback & Burn pelo ecossistema cripto, por exemplo:

- **FTX (uma exchange):** realiza o Buyback & Burn de seu token nativo FTT semanalmente. Eles recompram e queimam aproximadamente 33% (trinta e três por cento) da receita de taxas por meio da exchange. A FTX planeja realizar esse processo até que 50% (cinquenta por cento) do fornecimento total de tokens tenha sido queimado;
- **Binance** (uma exchange): realiza o Buyback & Burn de seu token nativo BNB trimestralmente. O tamanho da recompra e queima é baseado no volume trimestral de negociação na bolsa de valores, ainda planejam queimar até 50% (cinquenta por cento) do fornecimento total de tokens; e
- **MakerDAO** (um grande protocolo financeiro descentralizado que sustenta o stablecoin DAI): realiza o Buyback & Burn de seu token nativo MKR. O mecanismo de Buyback & Burn utiliza participações acumuladas em DAI para comprar o token MKR em um mercado aberto e queimá-lo.

O artigo “*Buyback and burn mechanisms: Price manipulation or value signalling?*” de autoria de Darcy W. E. Allen, Chris Berg e Sinclair Davidson (disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4231845) discorre, especificamente, sobre o mecanismo do Buyback & Burn, que é uma forma de recompra e queima comumente praticada no ambiente cripto da Web3, e que é uma forma dos projetos cripto sinalizarem ao mercado que são um negócio de rede legítimo (em vez de um esquema de pirâmide).

Segundo os próprios autores, o mecanismo de *Buyback & Burn* é capaz de tornar um token escasso, logo, manipula o seu preço. Embora o *Buyback & Burn* não possa aumentar o valor de um negócio, pode revelar informações aos potenciais investidores sobre a natureza (e o sucesso) do negócio. Logo, essa estratégia não agrega valor ao token ou ao seu emissor:

“Se a lógica central para uma recompra e queima de token é aumentar a escassez do token em si e, posteriormente, aumentar seu preço, então essa estratégia não agrega valor ao token ou ao projeto. Esta explicação é uma violação dos teoremas de M&M. Os tokens não se tornam mais valiosos simplesmente porque são mais escassos. O preço do token pode aumentar, mas a capitalização de mercado dos tokens permanece inalterada. O aumento de preços é uma ilusão monetária. O valor que os tokens representam permanece inalterado. (...) O valor é criado pela interação de compradores e vendedores dispostos a negociar em um mercado. Ela não é criada pela escassez de instrumentos financeiros, mas sim pela saciedade das necessidades humanas. É mais provável que a prevalência de esquemas de recompra e queima seja impulsionada pela necessidade de sinalizar informações valiosas ao mercado. Neste caso, essa informação de que existe um mecanismo de Buyback & Burn é que o negócio está genuinamente experimentando efeitos de rede positivos e não é um esquema de pirâmide.” (tradução livre, original disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4231845)

Há um esforço da Dynasty para estabilização do valor dos DYNs no mercado secundário, que é decorrente de seu esforço na gestão dos imóveis que referenciam a emissão dos DYNs. A utilização (gestão) dos referidos imóveis gera receitas financeiras que, por sua vez, viabilizam o mecanismo de *Buyback & Burn*. Além disso, a Dynasty atuará oferecendo vantagem aos revendedores para aceitar e manter DYNs.

A remuneração recebida pelos detentores dos DYNs seria representada pelo aumento na participação dos DYNs em circulação, decorrente do procedimento de *Buyback & Burn*, e respectiva expectativa de valorização, assim como pelo direito ao detentor do DYN de fazer parte do "Dynasty Club", com vantagem e prioridade em relação ao uso da propriedade, além de eventuais outros benefícios/remunerações que o empreendedor venha a conferir aos detentores dos DYNs, com base no rendimento proveniente dos imóveis que servem de lastros para os DYNs.

Panorama Regulatório do DYN

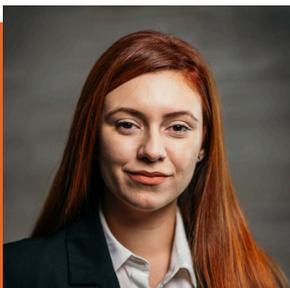
Visto que hoje o DYN não foi considerado um valor mobiliário pela própria CVM e o DYN é uma tecnologia que atua com um mecanismo para manter seu poder de compra dentro da tecnologia blockchain, portanto fora da jurisdição da CVM. Por outro lado, é uma prestadora de serviços de ativos virtuais, e como tal estará sujeita à Lei nº 14.478/22, conforme disposto em seu art. 8º.

Como a norma específica para regulamentar a prestação dos serviços de ativos virtuais ainda não existe, todas as prestadoras de serviços de ativos virtuais precisam se atentar para a nova regulamentação por parte do BACEN que deve vir entre o segundo semestre de 2024 e primeiro semestre de 2025. Tão logo a nova regulamentação seja criada, a DGI deverá buscar uma assessoria jurídica para conseguir sua autorização do BACEN para funcionar.

A colaboração entre os setores público e privado, o envolvimento de especialistas em regulamentação e tecnologia, será fundamental para superar esses obstáculos e promover o desenvolvimento sustentável da tecnologia blockchain.



Andrea Sano Alencar Coimbra, sócia da área de Mercado Financeiro e de Capitais do EFCAN Advogados, obteve o grau de bacharel em direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie, o de especialista em Direito Empresarial pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUCSP, e possui Certificação Profissional ANBIMA – CPA 20. Nos últimos 20 anos atuou em diversas instituições financeiras, brasileiras e estrangeira, nas áreas do mercado financeiro e de capitais tanto na Jurídica, Operações Estruturadas e Agronegócios, com participação em grupos de discussão do setor, tais como os da ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais; além de palestrante em diversos eventos, entre eles os do IBC – International Business Communications.
asano@efcan.com.br



Patrícia Moino, advogada da área de Mercado Financeiro e de Capitais do EFCAN Advogados, obteve o grau de bacharel em direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie e está cursando a pós-graduação de Segurança Digital, Governança e Gestão de Dados pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul – PUCRS. É membra efetiva da Comissão Especial de Direito Bancário da OABSP. Em sua graduação fundou a liga estudantil Legal Hackers Mackenzie, promovendo debates sobre a intersecção do direito e tecnologia. Nos últimos 5 anos, atuou na área jurídica nas mais diversas instituições, de escritórios de advocacia, corretora, banco, securitizadora, administrador fiduciário e agente fiduciário, trabalha com operações estruturadas, operações financeiras e fundos de investimento.
pmoino@efcan.com.br

Veja [outras publicações da equipe e do escritório](#)

Nos acompanhe em nossas redes:

