

**Cliente: B4U CAPITAL**

**De:** Dr. Wagner Barbosa de Souza / Dr. Douglas Caetano

**Data:** 08.10.2021

---

Prezada Diretoria da B4U Capital,

Em atenção à solicitação de V.S.as., apresentamos memorando contendo nossas considerações a respeito das regras fiscais e impostos incidentes na operação de Vendas Diretas no Brasil, assim como sugestão de planejamento tributário objetivando uma melhor eficiência fiscal.

**I. Escopo do Memorando**

1. O presente trabalho tem por objetivo a análise da viabilidade legal e regulatória do modelo de negócio apresentado pela B4U, notadamente a comercialização do Token “B4 Energy Pay” (B4EP) em sua plataforma de negociação de cripto ativos.

2. A presente análise possui o objetivo de verificar a adequação da a comercialização do Token “B4 Energy Pay” (B4EP) à legislação brasileira, bem como o apontamento de eventuais riscos de questionamento por autoridades locais, e ainda a sugestão de medidas jurídicas para mitigação ou eliminação destes riscos.

**II. Investimentos em Criptoativos – Atual cenário legal e regulatório brasileiro**

3. Assim como tem ocorrido em diversos países do mundo, as autoridades brasileiras têm demonstrado relevante preocupação a respeito das utilização inadequada das ferramentas de blockchain e criptomoedas por pessoas e empresas.

4. Não obstante, atualmente, inexistente, no Brasil, legislação ou regulação que trate especificamente das criptomoedas e dos negócios correlatos, como as *exchanges*, atividades de arbitragens, *blockchain*, mineração, dentre outros.

5. Pois bem, indiferente a este cenário e diante dos números impressionantes relacionados ao mercado de criptoativos, somada a ausência de regulamentação impeditiva da exploração desse mercado, o Brasil tem recebido diversos players, os quais têm oferecido aos brasileiros os mais variados serviços relacionados às criptomoedas, tais como pacotes de mineração, ICO's, robôs de arbitragens, dentre outros.

LEGAL OPINION

---

6. Ocorre que o fato de inexistir regulamentação específica a respeito dos criptoativos no Brasil, não concede aos usuários um irrestrito direito de exploração desse mercado, na medida em que o Brasil, assim como diversos países do mundo, possui um sistema financeiro altamente regulado e diversas operações do mercado de criptoativos podem, em algumas ocasiões, serem alcançadas pela regulamentação desse mercado, como é o caso, por exemplo, da oferta pública de valores mobiliários.

7. No Brasil, a Receita Federal do Brasil (“RFB” ou “Receita”) foi a primeira autoridade a se manifestar sobre o tema, explicando por meio do documento de “Perguntas e Respostas – Imposto de Renda Pessoa Física”, em 2017, que as criptomoedas devem ser declaradas na ficha de bens e direitos como outros bens, equiparando-se a um ativo financeiro.

8. A mesma Receita Federal do Brasil, através da Instrução Normativa 1888/2019, conceituou os criptoativos como sendo “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”.

9. A mesma Instrução Normativa 1.899/19 determina ainda que **(i)** as *exchanges* de *criptoativos* (corretoras que fazem a compra e venda das moedas virtuais) localizadas no Brasil deverão informar à Receita Federal todas as operações realizadas por brasileiros e empresas brasileiras, e que **(ii)** as operações realizadas fora do ambiente dessas corretoras deverão ser reportadas pelos próprios usuários.

10. O Banco Central do Brasil (“Bacen”), por sua vez, se manifestou, inicialmente em 2014, no sentido de diferenciar as criptomoedas das “moedas eletrônicas”, esclarecendo que as criptomoedas são denominadas em unidade de conta distinta das moedas emitidas por governos soberanos e não caracterizam dispositivo ou sistema eletrônico para armazenamento em reais.

11. Esta posição, aliás, foi reforçada pelo Banco Central do Brasil em novembro de 2017, com por meio da publicação do Comunicado 31.379, de 16.11.2017 (“Comunicado de 2017”) e de um FAQ (Frequently Asked Questions), por meio dos quais esclareceu que **“as criptomoedas não são reguladas, autorizadas ou supervisionadas pelo Banco Central do Brasil”**.

LEGAL OPINION

---

12. Já a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), cuja atuação tem a finalidade de disciplinar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários e de produtos de investimento oferecidos ao público, tais como ações de empresas negociadas em bolsa e fundos de investimento, tem demonstrado preocupação quanto às operações, produtos e serviços que envolvam criptoativos.

13. Nesse sentido, a CVM tem emitido alertas dos riscos de investimento envolvendo esses ativos, publicando manuais com a descrição de características típicas de golpes e fraudes.

14. Em relação aos ICO's, por exemplo, a CVM publicou nota esclarecendo que estariam enquadrados em sua competência regulatória quando tiverem por objeto os chamados "*security tokens*", separando estes dos demais criptoativos (*utility tokens*).

15. Segundo a CVM, consideram-se *security tokens* aqueles cuja natureza jurídica se assemelha a de valores mobiliários conforme o disposto no artigo 2º, inciso IX da Lei n.º 6.385/1976 ("Lei do Mercado de Capitais"). Ou seja, são contratos ou títulos de investimento coletivo, ofertados publicamente e que geram um "*direito de participação, parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros*".

16. Desta forma, o enquadramento de um determinado "criptoativo" ou "contrato" na condição de valor mobiliário depende de sua característica e da forma como é ofertado. Se possuir características de valor mobiliário, tal fato é suficiente para atrair a competência da CVM para fiscalização e controle do agente que esteja comercializando ou operando tal criptoativo ou contrato.

17. Nesse sentido, independentemente da natureza do ativo negociado, quando sua característica envolve a promessa de rendimentos ou de participação, ou ainda não colocados ou ofertados ao público em geral, entende-se tratar de um Contrato de Investimento Coletivo que é valor mobiliário e encontra-se sob a alçada da CVM.

18. Deve ser esclarecido que oferta pública não se confunde com propaganda, sendo este um meio pelo qual a oferta se materializa. Desse modo, a mera existência de um site com a oferta indeterminada do serviço de arbitragem e trading poderia ser compreendida como oferta pública.

**III. Consulta anteriormente apresentada pela B4U à CVM**

19. Apenas para melhor contextualização, recordamos que, em 16.04.2020, apresentamos consulta protocolada junto a CVM, em nome da B4U, para dirimir dúvidas relacionadas à necessidade de registro ou obtenção de dispensa para oferecimento de negócios voltados ao mercado de criptomoeda.

20. Em suma, naquela oportunidade o pedido pretendeu verificar/confirmar a existência de competência de fiscalização e controle da operação, por parte da CMV, nos termos da Lei 6.385/76 e normas infralegais, isto é, se a Autarquia seria responsável por autorizar, dispensar, fiscalizar e/ou regulamentar as atividades que envolvem negócios e serviços envolvendo criptomoedas em âmbito nacional.

21. Em síntese, referida consulta apresentada à CVM elencou 5 (cinco) atividades a serem desenvolvidas pela B4U, notadamente, serviço de custódia de criptomoedas, serviço de intermediação (“exchange”), serviços de gestão individualizada de carteira de criptoativos, programa de fidelidade envolvendo criptoativos e, por fim, emissão e comercialização de tokens de ativos digitais lastreados em ativos reais.

22. Em resumo, a venda de *tokens* de ativos digitais lastreados em ativos reais consiste na atividade de emitir e oferecer criptoativos (ativos digitais *tokenizados*) lastreados em ativos reais, como, por exemplo, precatórios, direitos autorais, obras de arte, imóveis, através da aquisição de referidos ativos com recursos próprios para, por meio de *tokenização*, oferecer parcelas destes ativos aos seus clientes, os quais poderão permanecer com os *tokens* até sua liquidação e até mesmo revendê-los, formando uma espécie de mercado secundário.

23. Em resposta à consulta apresentada, a CVM emitiu despacho que reforçou o seu posicionamento (**já manifestado em outras oportunidades**) sobre os assuntos postos em discussão, afirmando que, em regra, as atividades que constaram do pedido da consulta não são entendidas como matéria de responsabilidade da CVM, uma vez que criptomoeda não se configura como valor mobiliário.

24. Nesse sentido, se criptomoedas não são valores mobiliários, também não o são aqueles serviços que com criptomoedas diretamente se relacionam. O despacho assim definiu:

*“Conforme consta no Ofício Circular nº 1/2018/CVM/SIN, de 12/01/18, a interpretação da SIN é a de que as criptomoedas não podem ser qualificadas como ativos financeiros nem como*

*valores mobiliários, para efeitos do que ali se especifica. Nesse diapasão, comunicamos a empresa que, para exercer tal atividade, **não é necessário credenciamento nos termos da ICVM 558, uma vez que criptomoedas, em estrito senso, não são consideradas valores mobiliários***”.

25. Em razão disso, a interpretação mais adequada à resposta da CVM é que todos os serviços relacionados à custódia, intermediação (“exchange”), gestão individualizada de carteira (“wallet”), e tokenização de ativos digitais, não estão dentro das hipóteses passíveis de concessão de registros ou dispensa pela CVM, desde que não se relacionem a ativos que possuam características de “valores mobiliários”.

#### **IV. Tokenização de Ativos Reais e Comercialização do Token “B4 Energy Pay” (B4EP)**

26. Como tratado no próprio Whitepaper Token B4EP, “*Tokens são representações digitais que circulam através da blockchain, garantindo-se assim a sua singularidade e transparência nas transações, tratando-se, portanto, de representações únicas e exclusivas de ativos reais que podem ser comercializados em ambiente digital*”.

27. Em outras palavras, tokens são representações digitais de frações de ativos que possuem valor comercial.

28. Os tokens podem representar “bens tangíveis”, como, por exemplo, equipamentos e máquinas”, obras de arte físicas e imóveis, ou ainda “bens intangíveis”, como, por exemplo, direitos autorais, direitos creditórios, obras de arte digitais ou patentes.

29. De um modo geral, é possível dizer que praticamente qualquer coisa pode ser convertida em um token e estes tokens possuem diferentes funcionalidades.

30. Em síntese, existem atualmente quatro principais conceitos de tokens comercializados no mercado, quais sejam:

- (i) **Security Token Offering**, que consiste na representação digital de um ativo correspondente a um valor mobiliário, como, por exemplo, uma ação de uma empresa.
- (ii) **“Non- Fungible Token”**, que consiste na representação de um bem único, como, por exemplo, um imóvel;

- (iii) **Payment Tokens** que possuem a funcionalidade de uma “moeda” e costuma ser utilizado como forma de pagamento; e
- (iv) **Utility Tokens**, o qual se diferencia dos demais principalmente pelo fato de oferecer uma função ou utilidades específicas, inseridas em um determinado ecossistema de negócios ou plataforma específica. Podem funcionar, por exemplo, como um “pré-market” de determinado bem ou serviço, como a compra antecipada de algum produto que ainda esteja em desenvolvimento.

31. Em muitos projetos, todavia, alguns tokens podem apresentar algumas características típicas de mais de um tipo de token.

32. Especificamente no caso em análise, o Token “B4 Energy Pay” (B4EP) consiste em um utility token com algumas características específicas que o aproxima também de um payment token.

33. Isto porque, o token B4EP nos é apresentado como uma “moeda” que permite apropriação e utilização de soluções presentes na plataforma da B4U, para pagamento de contas de energia, recarga de planos de telefonia, aquisição de produtos de empresas parceiras, e aproveitamento de oportunidade de investimento na construção de usinas de energia fotovoltaicas, notadamente por meio da aquisição de “créditos de energia”, potencialmente comercializáveis.

34. Segundo consta do respectivo whitepaper, a B4U Capital buscará fomentar ainda a liquidez do B4EP por meio de mecanismos de suporte, como:

*“- Vendas em P2P, onde usuários terão a oportunidade de combinarem a venda entre si, fornecendo a possibilidade de atingir um objetivo para adquirir certo benefício ou acesso a um produto ou serviço exclusivo;*

*- Exchanges DeFi, em nosso roadmap de desenvolvimento, contamos com a inserção do token B4EP em Exchanges Descentralizadas (DEX), e utilizaremos parte do capital das vendas dos tokens e futuros resultados, juntamente com a Reserva para Pool de Liquidez, e montaremos um robusto sistema de liquidez descentralizada, e nesse ponto, o mercado passará a ditar o preço do B4EP.*

LEGAL OPINION

---

*- Recompra de tokens após o Stake de 24 meses, caso os detentores após o período de 24 meses chegar ao fim, requisitarem a liquidação desses tokens, a B4U Capital fará a recompra desses tokens ao preço de mercado, garantindo a liquidez imediata”.*

35. Considerando referidas premissas, nos parece possível a interpretação de que o B4EP configura, em princípio, um típico utility token, diverso do conceito de valor mobiliário e, portanto, não passível de registro perante a comissão de valores mobiliários.

36. Importante ressaltar ainda que os adquirentes primários do Token B4EP possuirão sua expectativa de ganho relacionada principalmente à diferença entre o custo de aquisição dos ativos e o preço que obtiverem com a revenda, sem que, para tanto, existam esforços de terceiros para remuneração destes ativos.

37. Nesse sentido, vale mencionar que em recente manifestação, ao avaliar o lançamento de outro “utility token”, com características semelhantes ao B4EP, a CVM concluiu pelo não enquadramento de tokens de crédito de carbono como sendo valores mobiliários .

38. Na ocasião, em resposta a uma consulta pública, a CVM avaliou a comercialização de ativos digitais tokens a serem denominados comercialmente de “Carboreal”, e que foram lançados pela então empresa emissora, como sendo representativos de créditos de carbono.

39. Naquele caso, a empresa emissora seria responsável pela identificação de terras para plantio e desenvolvimento sustentável de florestas no país, seu monitoramento e emissão de tokens representativos de uma determinada quantidade de toneladas de gás carbônico absorvida pela floresta, o que é conhecido como “crédito de carbono”.

40. Em seu parecer, a CVM expediu o Ofício nº 8/2021/CVM/SRE (“Ofício”) para emitir parecer favorável à Consulta apresentada pela empresa emissora dos tokens, por considerar que o token “Carboreal” não possui características que permitam enquadrá-la como uma oferta pública de valores mobiliários, e, portanto, tal oferta encontra-se fora do âmbito da competência da CVM.

41. A Procuradoria Federal Especializada (“PFE”), também apresentou parecer favorável naquela ocasião, salientando a inexistência de um empreendimento comum entre a Canopée e os adquirentes primários dos títulos e, portanto, referidos tokens não poderiam ser considerados como “valores mobiliários”.

*LEGAL OPINION*

---

**V. Conclusão**

42. Diante das premissas que nos foram apresentadas sobre o Token B4EP, todas acima mencionadas, e considerando o atual entendimento da CVM a respeito do tema, podemos afirmar que o Token B4EP configura, em princípio, um típico utility token, diverso do conceito de valor mobiliário e, portanto, não passível de registro perante a comissão de valores mobiliários.

43. Não obstante, caso entenda pertinente, é possível ainda que a B4U Capital formalize consulta formal à CVM a fim de obter a dispensa de registro para comercialização do Token B4EP.

44. Sendo essas as nossas considerações de acordo com o escopo deste Legal Opinion, nos colocamos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários.

**Wagner Barbosa de Sousa**

**Douglas Caetano da Silva**

\*\*\*