

LEGAL ALERT

COMUNICADO DA CMVM ÀS ENTIDADES ENVOLVIDAS NO LANÇAMENTO DE “INITIAL COIN OFFERINGS” (ICOs) RELATIVO À QUALIFICAÇÃO JURÍDICA DOS *TOKENS*

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) publicou hoje [um comunicado](#) dirigido às entidades envolvidas no lançamento de “Initial Coin Offerings” (ICOs) relativo à qualificação jurídica dos *tokens*. Neste contexto, a CMVM sublinha a importância de se realizar uma «avaliação da natureza jurídica do token a ser emitido, em particular da possível qualificação do mesmo como valor mobiliário, com a consequente aplicação do respetivo regime jurídico», na medida em que, por um lado, os *tokens* conferem direitos ou funcionalidades relacionadas com um projeto que se tem em vista financiar através da emissão do *token*, e que, por outro lado, o *token* pode ser representativo de uma situação jurídica fungível e passível de transmissão em mercado. A este respeito, a CMVM faz notar que o conceito de valor mobiliário presente na nossa ordem jurídica é «aberto» e «amplo», na medida em que a alínea g) do artigo 1.º do Código dos Valores Mobiliários inclui no elenco da definição de valores mobiliários, para além dos instrumentos típicos, os «documentos representativos de situações jurídicas homogéneas suscetíveis de transmissão em mercado», cuja amplitude permite assim abarcar os *tokens*, enquanto valores mobiliários atípicos.

De igual modo, a CMVM esclarece que a análise da qualificação jurídica de um *token* deverá ser efetuada caso-a-caso e informa, para esse efeito, quais as situações jurídicas que poderão, à partida, implicar a qualificação como valor mobiliário. Nestes termos, um *token* deverá ser considerado um valor mobiliário: (i) caso seja um documento representativo de uma ou mais situações jurídicas de natureza privada e patrimonial (*i.e.*, direitos e deveres) e (ii) caso, tendo em conta a situação ou as situações jurídicas representadas, seja comparável com valores mobiliários típicos. Para a avaliação do ponto (ii) anterior, a CMVM ponderará os elementos, nomeadamente os constantes das informações disponibilizadas pelo emitente

aos potenciais investidores (o que poderá, por exemplo, incluir o *whitepaper*), que envolvam a vinculação do emitente à realização de condutas das quais resulte uma “expectativa de retorno” para o investidor, como sejam o direito a um rendimento (*e.g.*, lucros ou juros) ou à prática de atos, por parte do emitente ou entidade relacionada, adequados à incrementação do valor do *token*.

Em consequência, caso um *token* configure um valor mobiliário e a respetiva ICO seja dirigida a investidores residentes em Portugal, a CMVM clarifica que será aplicável a legislação relevante nacional e da União Europeia, destacando-se, entre outras, (i) as regras sobre emissão, representação e transmissão, (ii) as regras relativas às ofertas públicas (se aplicáveis), (iii) as normas sobre comercialização de instrumentos financeiros para os efeitos da DMIF II (recentemente transposta para o nosso ordenamento jurídico), (iv) os requisitos de qualidade da informação e (v) as regras relativas ao abuso de mercado. No caso concreto das ofertas públicas, estando preenchidos os critérios previstos para a sua aplicação, será então necessária a preparação de um prospeto e a sua aprovação, bem como da respetiva publicidade à oferta, junto da CMVM (exceto se se aplicar uma das exceções previstas na legislação). Em contrapartida, a CMVM alerta que quando um *token* não seja qualificado como valor mobiliário, o emitente deverá evitar o uso, na documentação da ICO, de termos suscetíveis de criar confusão aos respetivos destinatários, tais como “investidor”, “investimento”, “mercado secundário” e “admissão à negociação”.

Por fim, a CMVM ressalva também as orientações ou medidas que venham a ser adotadas no contexto internacional, onde estas matérias têm sido cada vez mais debatidas, e informa que continuará a acompanhar o tema, aconselhando as entidades envolvidas no lançamento de ICOs a esclarecerem junto da CMVM (através de fintech@cmvm.pt) a natureza jurídica dos respetivos *tokens*, previamente a qualquer emissão.

A MLGTS está disponível para o esclarecimento de qualquer questão adicional.

MORAIS LEITÃO
GALVÃO TELES
SOARES DA SILVA

[Luís Roquette Geraldes \[+info\]](#)

[Mariana Albuquerque \[+info\]](#)

[João Lima da Silva \[+info\]](#)

www.mlgts.pt