



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 41/2023/CVM/SSE/GSEC-1

São Paulo, na data da assinatura

De: SSE/GSEC-1

Para: SGE

Assunto: Recurso da DYNASTY GLOBAL INVESTMENTS BR Ltda. contra a manifestação da SSE formalizada no PARECER TÉCNICO Nº 60/2023-CVM/SSE/GSEC-1 - Processo 19957.014289/2022-97.

Senhor Superintendente-Geral,

1. Trata-se de pedido de recurso apresentado pela DYNASTY GLOBAL INVESTMENTS BR Ltda. ("Dynasty" ou "Recorrente"), sociedade emissora de ativo digital, em face da manifestação proferida pela SSE/GSEC-1 consignada no PARECER TÉCNICO Nº 60/2023-CVM/SSE/GSEC-1 (doc. 1840281).

I- HISTÓRICO DOS FATOS

2. O presente processo teve início em consulta (1652476) apresentada pela Dynasty, que tinha como objetivo obter esclarecimento por parte da CVM em relação à caracterização do ativo digital DFNs como valor mobiliário.

3. A consulta apresenta como objetivo final que a CVM reconheça que a comercialização dos DFNs não está sujeita a sua regulamentação.

4. De acordo com a consulta, os DFNs são ativos digitais que possuem como finalidade principal a função de token de pagamento, sendo projetado para acomodar uma ampla gama de transações no ecossistema de pagamentos, permitindo aos seus titulares a conversão do dinheiro de e para DFNs com o suporte da tecnologia blockchain.

5. Vale destacar a seguinte informação apresentada na consulta:

Com o fim específico de proteção do poder de compra dos DFNs, 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.

De pronto vale esclarecer que o mecanismo de Buyback & Burn é uma faculdade que pode ser exercida pela Dynasty a qualquer tempo, de forma totalmente discricionária, sem que haja qualquer garantia ou outorga de direito subjetivo aos titulares dos DYNs para solicitarem a sua implementação. Ainda, o disparo do mecanismo de Buyback & Burn é tratado como informação totalmente confidencial, que o mercado e os titulares de DYNs apenas tomarão conhecimento depois de implementada pela Dynasty. (grifo nosso)

6. A Consulente manifestou o entendimento de que o DYN não é um contrato de investimento coletivo porque:
- a. Não há qualquer objetivo ou finalidade comum entre os titulares de DYNs ao que normalmente se convencionou chamar de “*empreendimento coletivo*”, uma vez que o token está individualizado na figura de cada adquirente, que o utilizará para finalidades diversas de pagamento;
 - b. Os DYNs não conferem quaisquer direitos de participação, de parceria ou remuneração;
 - c. Os DYNs não oferecem qualquer rendimento que advinha de esforço específico da Dynasty ou de terceiros, pois a Dynasty não atua para proporcionar rendimentos aos detentores dos DYNs, sendo o mecanismo de *Buyback and Burn* acionado de forma totalmente discricionária e não antecipada pela Dynasty, com o simples objetivo de controlar o volume de DYNs em circulação e conseqüentemente o seu poder de compra.
8. Visando esclarecimentos complementares, foi encaminhado à Dynasty o Ofício nº 46/2023/CVM/SSE/GSEC-1 (1729005), com os seguintes questionamentos:
1. A Dynasty pode adquirir DYNs de investidores selecionados? Pode adquirir os DYNs de titularidade dos fundadores ou há impessoalidade no processo?
 2. O aumento dos rendimentos obtidos com o imóvel resulta em aumento de compra de DYNs para queima e, por consequência, valorização dos DYNs remanescentes?
 3. Qual a relação do imóvel com os DYNs? Em caso de alienação os recursos podem ser utilizados para a compra de DYNs?
 4. Os recursos obtidos com o imóvel podem ser utilizados em outra finalidade que não seja a aquisição de DYNs?
9. Em sua resposta (1742269), a Dynasty apresentou esclarecimentos, que serão destacados de forma resumida:
1. Não é possível selecionar ou previamente conhecer os titulares de DYNs que terão seus tokens adquiridos durante eventos de recompra dos DYNs (Buyback & Burn). Referido processo é realizado de maneira totalmente impessoal e aleatória, necessariamente por meio de exchanges reguladas em seus países de domicílio e que garantam o completo anonimato entre as partes compradoras e vendedoras dos tokens;
 2. Não existe qualquer correlação necessária entre o aumento dos rendimentos obtidos com os imóveis de titularidade da Dynasty e a utilização do mecanismo de Buyback & Burn;
 3. Os recursos oriundos de rendimentos ou alienação dos imóveis podem (ou não) ser utilizados para a recompra dos DYNs;
 4. Os recursos obtidos com os imóveis podem ser destinados para finalidade diversa da aquisição de DYNs, desde que sejam utilizados em benefício do ecossistema de pagamento desenvolvido pela Dynasty, como, por exemplo: (i) no aporte de recursos visando o aumento do volume da rede de aceitação dos

tokens no mercado; (ii) na entrada da Companhia em novos mercados internacionais; (iii) na listagem dos DYNs em diferentes corretoras (exchanges); (iv) em ações de marketing para demonstrar a utilidade do ativo enquanto meio de pagamento, dentre outras medidas adotadas para desenvolver a rede de transações idealizada pela Companhia bem como a manutenção de sua estrutura operacional.

10. Com base nas informações apresentadas, a área técnica realizou a análise formalizada no PARECER TÉCNICO Nº 60/2023-CVM/SSE/GSEC-1 (1840281).

11. Em linha com o disposto no PARECER DE ORIENTAÇÃO CVM nº 40, de 11 de outubro de 2022, a área técnica aplicou ao caso concreto o Teste de Howey e obteve o seguinte resultado:

a) Haveria investimento? Sim, há aporte em dinheiro ou bem suscetível de avaliação econômica e os compradores vislumbram ganhos associados aos ativos comercializados.

b) Esse investimento seria formalizado por um título, ou por um contrato? Sim, qualquer formalização realizada entre os investidores e a Dynasty já cumpriria esse papel. Cabe acrescentar que, no caso concreto, o investimento é formalizado com a aquisição de um token. De acordo com o white paper os tokens da Dynasty (DYNs) são emitidos na plataforma Ethereum por meio do contrato inteligente ERC20. O endereço de contrato inteligente (*smart contract*) dos tokens DYNs na plataforma Ethereum é 0X65167E381388BC803AA2F22CD99D093068E98007.

c) O investimento seria coletivo? Sim, na medida em que é oferecido indistintamente e pode ser adquirido por vários investidores, de modo que os esforços do empreendedor são padronizados e direcionados à coletividade.

d) Alguma forma de remuneração seria oferecida aos investidores? Sim, pressupõe-se a existência de expectativa de retorno, em virtude (i) da propaganda da Dynasty de que haverá esforços de preservação do valor da moeda, evitando sua depreciação e volatilidade ao longo do tempo ou (ii) por meio de eventual valorização do ativo digital no mercado secundário, dadas as pressões de oferta e demanda.

e) A remuneração oferecida teria origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros? Com base nas informações fornecidas, parece claro que há um esforço da Dynasty para estabilização do valor do ativo 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, nos parecendo coerente imaginar que haveria potencial apreciação de valor dos DYNs, em virtude da redução do risco de liquidez (maior número de revendedores aceitando e mantendo DYNs, incrementando a negociabilidade do ativo e, conseqüentemente, estimulando o mercado secundário).

f) Há caracterização de oferta pública? Sim, entendemos que restaria caracterizada a oferta pública tendo em vista que a divulgação ocorre por meio de página de internet que cita a existência de oferta pública de DYNs entre 2021 e 2024, além disso, existe promoção do token em redes sociais voltadas para o público brasileiro(...).

12. Ao final do Parecer Técnico 60 (1840281), foi registrada a seguinte conclusão:

Com base nas informações prestadas pela consultante apresentadas nesse momento, nas informações colhidas na Internet, na aplicação do Howey Test, bem como, no entendimento adotado por esta Autarquia, manifestamos entendimento de que os DYNs, objeto desta análise, possuem as características de um Contrato de Investimento Coletivo - CIC. Estando este, portanto, sujeito à

legislação vigente e à regulamentação da CVM.

13. Diante da conclusão acima, a Dynasty apresentou recurso ao Colegiado da CVM, objeto de análise deste Ofício-Interno.

II- DO RECURSO APRESENTADO

14. A Dynasty a apresentou seu recurso (1879993) em 05 de setembro de 2023.

15. O primeiro ponto abordado no recurso foi a sua tempestividade. Foi destacado que a notificação da decisão do Colegiado da CVM ocorreu em 15 de agosto de 2023, por meio do Ofício nº 143/2023/CVM/SSE/GSEC-1, desse modo, sua insurgência contra a conclusão da SSE ocorreu no prazo previsto no artigo 2º da Resolução CVM 46, ou seja, 15 (quinze) dias úteis contados da ciência do interessado.

16. Em seguida, a Recorrente realizou uma exposição sobre a atuação da Dynasty e o funcionamento dos D¥Ns.

17. Foi destacado que a Dynasty é, atualmente, sediada na região do Canton de Zug, na Suíça, região popularmente conhecida como “Crypto Valley”, o mais importante *hub* de empresas que utilizam a tecnologia *blockchain* no mundo. A Dynasty é uma plataforma que emite os D¥Ns, isto é, tokens de pagamento projetados para acomodar uma ampla gama de transações no ecossistema de pagamentos, permitindo aos seus titulares a conversão do dinheiro de e para D¥Ns com o suporte da tecnologia blockchain.

18. Outrossim, foi informado que, com o fim específico de proteção do poder de compra dos D¥Ns e para mitigar os efeitos da volatilidade que é experimentada pela maioria dos ativos digitais que se propõem a funcionar como moedas de pagamento, a Dynasty adquire ativos imobiliários ao redor do mundo e, com as receitas advindas de tais imóveis, constitui fundo de reserva para aumentar a confiabilidade do seu ecossistema e, se necessário, implementar o mecanismo de Buyback & Burn com o fim exclusivo de proteção do valor da moeda.

19. Reiterou que o mecanismo de Buyback & Burn consiste, basicamente, na compra de tokens em mercado secundário e posterior cancelamento (queima) para incrementar a escassez e, conseqüentemente, incentivar um volume ideal de circulação de D¥Ns no mercado, dinâmica similar à política monetária implementada por Bancos Centrais ao redor do mundo para a proteção de suas moedas.

20. Sobre a aplicação dos D¥Ns como meios de pagamento, foi ressaltado que já há um processo contínuo de realização de testes, no Brasil e no exterior, a fim de desenvolver uma ampla rede de transações dos D¥Ns, que envolve academias, lanchonetes, cafés, restaurantes, bares e lojas que já buscaram se compatibilizar à moeda.

21. A Recorrente informou que a Autoridade Federal de Vigilância do Mercado Financeiro da Suíça (FINMA), por meio de parecer de 3 de novembro de 2021 (1879998), entendeu que, de acordo com as suas diretrizes, os D¥Ns qualificavam-se como tokens de pagamento.

22. Feitas essas considerações iniciais, a Recorrente iniciou uma análise das características dos D¥Ns, em face do Teste de Howey, em especial no que se refere ao argumento de inexistência de remuneração oferecida aos investidores pela Dynasty.

23. Nesse ponto, alegou que a área técnica entendeu que haveria expectativa de benefício econômico em razão de dois fatores:

(a) o esforço da Dynasty para preservar o valor da moeda, de modo a evitar a

sua depreciação e volatilidade ao longo do tempo; bem como

(b) a eventual valorização do ativo digital no mercado secundário, em razão do fenômeno de oferta e demanda.

24. Sobre o item "a" acima, alegou que o esforço da Dynasty no que diz respeito à preservação dos DYNs nada tem a ver com uma garantia de remuneração estabelecida aos adquirentes dos tokens, mas sim um procedimento de manutenção de seu bom funcionamento no mercado, aumentando a possibilidade da proteção do token em cenários adversos.

25. Em seguida reiterou que o mecanismo do Buyback & Burn utilizado para a decisão de recompra dos DYNs para fins de incrementação de sua escassez no mercado é, antes de tudo, uma faculdade que pode ser exercida pela Dynasty a qualquer tempo, de forma totalmente discricionária, visando a estabelecer um sistema de controle do volume dos DYNs em circulação, com o fim exclusivo de proteger o valor da moeda.

26. Vale destacar o seguinte trecho o recurso:

Nesse sentido, a avaliação da necessidade de interferência no mercado para o controle da estabilidade dos DYNs é realizada de maneira totalmente sigilosa, por um comitê composto por membros do conselho de administração da companhia juntamente com o CCO (Chief Compliance Officer) dedicado a essa avaliação e sujeito a todas as políticas e controles de confidencialidade formalmente estabelecidos pela Dynasty.

Após a análise do comportamento dos DYNs em circulação, o referido órgão terá a discricionariedade para avaliar se tomará a decisão de fazer uso do mecanismo do Buyback & Burn para controle de liquidez da moeda.

Portanto, de forma análoga e comparativa, pode-se afirmar que a Dynasty assume, enquanto emissor central dos tokens, funções similares à de bancos centrais no que se refere às moedas fiduciárias. Isto é, assim como os referidos órgãos, atua de forma discricionária para manutenção do poder de compra da moeda.

27. Foi informado que a referida atividade torna-se extremamente necessária para assegurar a aceitação dos DYNs nos diversos estabelecimentos comerciais. Isso porque, restaurantes, lojas e quaisquer outros estabelecimentos dificilmente aceitariam os tokens em pagamento havendo risco de sofrerem fortes oscilações no mercado, como é o caso de outros criptoativos existentes no mercado.

28. Em seguida a Dynasty apresentou a seguinte informação:

Ainda, é preciso reiterar que a execução do mecanismo de Buyback & Burn não implica necessariamente em uma valorização dos DYNs. Apesar de a retirada de circulação de determinada quantidade de tokens com a sua posterior destruição significar um aumento de escassez da moeda no mercado, a intenção da Dynasty é que esse mecanismo seja utilizado apenas para controle de distorções geradas por eventuais disfuncionalidades temporárias no mercado secundário dos tokens, jamais com a intenção de elevação artificial de seu preço. **Para que esse compromisso se torne ainda mais claro, a Dynasty ajustou o White Paper de divulgação dos DYNs, deixando claro e expresso aos potenciais interessados em adquiri-los que a atuação da Dynasty jamais resultará em uma valorização, retirando assim qualquer expectativa nesse sentido que possa existir por parte dos investidores.** (grifo nosso)

29. Neste ponto é imperativo observar que, de fato, há no White Paper versão 3.4, de 30 de junho de 2022 (<https://whitepaper-pdf-app-87bfd17af4c6.herokuapp.com/>, em 19 de setembro de 2023) a informação de que "os DYNs não devem ser comprados com vista a lucrar com a potencial valorização

dos próprios DFNs", contudo, não foi possível encontrar a afirmação de que a atuação da Dynasty jamais resultará em uma valorização.

30. Sobre o item "b" acima, foi alegado que, em nenhum momento no âmbito da emissão dos DFNs, a Dynasty promete ao adquirente dos tokens a garantia de sua valorização.

31. Em continuidade lembrou que, ao analisar as características dos "Bitcoins", a CVM já manifestou o seu entendimento pela sua não caracterização como um valor mobiliário, tendo em vista a ausência de expectativa de benefício econômico atrelada ao ativo.

32. Foi destacado também o seguinte excerto do Parecer de Orientação CVM nº 40:

O benefício econômico esperado resulta diretamente do resultado do empreendimento (e.g., participação nos resultados do empreendimento), **sendo certo que o resultado advém em última análise dos esforços do empreendedor ou de terceiros, e não de fatores externos, que fogem ao domínio do empreendedor.**

Sendo assim, **criptoativos que estabeleçam o direito de seus titulares participarem nos resultados do empreendimento, inclusive por meio de participação ou resgate do capital, acordos de remuneração e recebimento de dividendos, terão, em princípio, preenchido esse requisito.** (grifou-se)

33. Registrou, ainda, o precedente julgado também em 2018, no âmbito do Processo CVM SEI 19957.010938/2017-13 (1883386), onde o Colegiado da CVM analisou as características da Niobium Coin apresentadas no Memorando nº 19/2017-CVM/SRE (1883387), concluindo que estaria fora do escopo de atuação desta Autarquia.

34. Ao final, a Recorrente concluiu com o seguinte pedido:

Por todo o exposto, fica claro que não merecem prosperar os fundamentos utilizados pela Área Técnica para reconhecer a suposta expectativa de benefício econômico atrelada aos DFNs e, conseqüentemente, a sua compatibilidade com o Howey Test.

Desse modo, requer-se, respeitosamente, o provimento do Recurso e a conseqüente reforma do entendimento contido no Parecer CVM 60, de modo a confirmar, com base nos termos expostos na Consulta apresentada pela Dynasty, que os DFNs não se enquadram no conceito de valor mobiliário previsto no art. 2º da Lei 6.385/76, de sorte que sua oferta não esteja sujeita a registro prévio por esta D. Autarquia.

III - ANÁLISE SSE

35. De início, cabe reconhecer que o recurso foi apresentado dentro do prazo previsto no artigo 2º da Resolução CVM 46, ou seja, 15 (quinze) dias úteis contados da ciência do interessado.

36. Sobre o mérito, cabe destacar que não foi apresentado qualquer argumento novo em relação aos fatos narrados na consulta inicial.

37. Portanto, nesse Ofício-Interno serão reiterados os argumentos apresentados no PARECER TÉCNICO Nº 60/2023-CVM/SSE/GSEC-1, agora em face das argumentações apresentadas no recurso.

38. Em primeiro lugar, conforme apresentado acima, o entendimento de que os DFNs possuem as características de um Contrato de Investimento Coletivo - CIC foi, principalmente, em razão da oferta do mecanismo de *Buyback & Burn* que

consta do material publicitário de forma a gerar uma expectativa de benefício econômico junto aos investidores.

39. De acordo com as informações da Recorrente, tal mecanismo 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.

40. Ainda sobre esse mecanismo, cabe destacar as seguintes informações apresentadas no documento (1742269):

Nesse sentido, os ativos imobiliários da Companhia têm por finalidade precípua aumentar a segurança e transparência ao adquirente dos tokens, uma vez que os recursos advindos dos rendimentos ou venda dos imóveis podem ser utilizados para mitigar riscos de volatilidade dos DFNs, assegurando o desenvolvimento da rede de pagamentos idealizada pela Companhia.

(...)

Os recursos podem ser destinados para finalidade diversa da aquisição de DFNs, desde que sejam utilizados em benefício do ecossistema de pagamento desenvolvido pela Dynasty, como, por exemplo:

(i) no aporte de recursos visando o aumento do volume da rede de aceitação dos tokens no mercado;

(ii) na entrada da Companhia em novos mercados internacionais;

(iii) na listagem dos DFNs em diferentes corretoras (exchanges);

(iv) em ações de marketing para demonstrar a utilidade do ativo enquanto meio de pagamento, dentre outras medidas adotadas para desenvolver a rede de transações idealizada pela Companhia bem como a manutenção de sua estrutura operacional.

41. É possível constatar, portanto, que **os recursos decorrentes da gestão dos imóveis são investidos de forma a influenciar na valorização/estabilização do preço do ativo**. Desse modo, o adquirente do token tem a legítima expectativa de, que, havendo uma gestão eficiente dos imóveis, o risco de perda financeira, ou mesmo da não aceitação do token, estará mitigado.

42. Ademais, a gestão dos imóveis gera recursos que podem ser destinados para o aumento de volume da rede de aceitação dos DFNs, na listagem dos DFNs em diferentes corretoras, em ações de marketing do ativo e para a estrutura operacional.

43. É de se esperar que o investimento dos recursos nessas atividades resulte em uma valorização dos DFNs, o que indica uma relação entre a atividade de gestão dos imóveis e, não somente a manutenção do preço, mas também a valorização dos DFNs.

44. Vale observar ainda o seguinte trecho do recurso:

Isso porque, o mecanismo do *Buyback & Burn* utilizado para a decisão de recompra dos DFNs para fins de incrementação de sua escassez no mercado é, antes de tudo, uma faculdade que pode ser exercida pela Dynasty a qualquer tempo, de forma totalmente discricionária, visando a estabelecer um sistema de controle do volume dos DFNs em circulação, com o fim exclusivo de proteger o valor da moeda.

45. Diante dessa informação, conclui-se que a utilização dos recursos obtidos com a gestão dos imóveis não possui qualquer restrição, seja de preço ou de quantidade. A Dynasty possui a plena liberdade para utilizar os recursos adquirindo os ativos por ela emitidos.

46. Deve-se observar que, mesmo estando registrado no *White Paper* que "os DFNs não devem ser comprados com vista a lucrar com a potencial valorização dos próprios DFNs", na prática, haverá uma legítima expectativa de valorização por parte dos adquirentes, especialmente em razão dos recursos decorrentes da gestão dos imóveis, que serão utilizados para a "manutenção" do preço do ativo e para o desenvolvimento do ativo. Todo o esforço de venda dos DFNs reflete essa intenção de gerar a expectativa de ampla aceitação e preservação do valor, ou mesmo valorização, tendo em vista a gestão dos imóveis.

47. É relevante ressaltar que o *White Paper* (1652478) destaca a experiência da Dynasty com gestão de imóveis, ao citar que: "Nós estamos fundindo nossa experiência global no Mercado Imobiliário e na tecnologia Blockchain com os DFNs" (pg. 6). Além disso, da página 13 a página 15 do referido documento há informações sobre o imóvel adquirido na AV. BRIGADEIRO FARIA LIMA, 3144 ITAIM BIBI - SÃO PAULO - BRASIL, com seu valor referente em DFNs, qual seja, DFNs 74.074,80967498 (cotação de maio de 2021). Inclusive foi apresentado o seguinte "portfólio de targets":

referência no mercado imobiliário

PORTIFÓLIO DE TARGETS



48. Outrossim, vale destacar a seguinte informação apresentada no sítio virtual da Dynasty (<https://dynastygi.com.br/about-dyns>, em 22 de setembro de 2023):

O Mercado Imobiliário é um dos mais sólidos e confiáveis do mundo, então por que não utilizar essa estabilidade a nosso favor? A referência imobiliária da Dynasty está impressa na posse de ativos imobiliários ao redor do mundo. Podemos ainda reinvestir o fluxo de caixa decorrente dos ativos imobiliários na preservação de valor dos DFN, por meio de recompra dos tokens, a fim de garantir a manutenção de seu volume ideal de circulação. Portanto, não caracterizando como lastro, e sim, referência.

49. Diante dessas informações, é possível concluir que há um destaque no

material dos DFNs para os imóveis adquiridos e a capacidade de gestão da Dynasty.

50. Dito isso, é importante lembrar que o Parecer de Orientação CVM nº 40 esclarece que o Colegiado da CVM tem reiteradamente considerado as seguintes características de um contrato de investimento coletivo para decidir se determinado título é ou não é valor mobiliário:

- (i) Investimento: aporte em dinheiro ou bem suscetível de avaliação econômica;
- (ii) Formalização: título ou contrato que resulta da relação entre investidor e ofertante, independentemente de sua natureza jurídica ou forma específica;
- (iii) Caráter coletivo do investimento;
- (iv) Expectativa de benefício econômico: seja por direito a alguma forma de participação, parceria ou remuneração, decorrente do sucesso da atividade referida no item (v) a seguir;**
- (v) Esforço de empreendedor ou de terceiro: benefício econômico resulta da atuação preponderante de terceiro que não o investidor;** e
- (vi) Oferta pública: esforço de captação de recursos junto à poupança popular. (grifo nosso)

51. Ainda no referido Parecer, foram realizados os seguintes esclarecimentos sobre os itens (iv) e (v):

O benefício econômico esperado resulta diretamente do resultado do empreendimento (e.g., participação nos resultados do empreendimento), sendo certo que o resultado advém em última análise **dos esforços do empreendedor ou de terceiros**, e não de fatores externos, **que fogem ao domínio do empreendedor**. Sendo assim, criptoativos que estabeleçam o direito de seus titulares participarem nos resultados do empreendimento, inclusive por meio de participação ou resgate do capital, acordos de remuneração e recebimento de dividendos, terão, em princípio, preenchido esse requisito.

(...)

O item (v) do conceito de contrato de investimento coletivo exige que **a remuneração seja preponderantemente decorrente de esforços de empreendedor ou de terceiros**. Deve-se avaliar, portanto, a natureza e extensão da atuação desse agente para o sucesso do empreendimento. Esse requisito estará preenchido, por exemplo, **nas situações em que a criação, aprimoramento, operação ou promoção do empreendimento dependam da atuação do promotor ou de terceiros**.

52. Na visão desta SSE, resta claro, portanto, que há promoção do empreendimento com ênfase no benefício econômico da gestão dos imóveis que será realizada pela Dynasty, ou seja, pela atuação do promotor. Considerando as informações obtidas sobre os DFNs, esta área técnica entende que o esforço do empreendedor na gestão do imóvel irá gerar os recursos que serão destinados ao desenvolvimento do token e sua valorização ou manutenção do poder de compra.

53. Além disso, não se pode ignorar que a aquisição para queima (*Buyback & Burn*) possui semelhanças com um resgate realizado a critério da Dynasty.

54. Por essas razões, na aplicação do Teste de Howey do PARECER TÉCNICO Nº 60/2023-CVM/SSE/GSEC-1, foi concluído que:

d) Alguma forma de remuneração seria oferecida aos investidores? Sim, pressupõe-se a existência de expectativa de retorno, em virtude dos (i) esforços de preservação do valor da moeda, evitando sua depreciação e volatilidade ao longo do tempo ou (ii) por meio de eventual valorização do ativo digital no mercado secundário, dadas as pressões de oferta e demanda.

e) A remuneração oferecida teria origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros? Com base nas informações fornecidas, parece claro que há um

esforço da Dynasty para estabilização do valor do ativo no mercado secundário, que é decorrente de seu esforço na gestão dos imóveis que referenciam a emissão dos DFNs. 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 DFNs, nos parecendo coerente imaginar que haveria potencial apreciação de valor dos DFNs, em virtude da redução do risco de liquidez (maior número de revendedores aceitando e mantendo DFNs, incrementando a negociabilidade do ativo e, conseqüentemente, estimulando o mercado secundário).

55. É importante, nesse momento, destacar o seguinte voto do Diretor Gustavo Gonzalez no PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.009524/2017-41:

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.** Assim, são diversos os julgados nos Estados Unidos que reconhecem, por exemplo, que a aquisição de terrenos pode configurar um contrato de investimento coletivo, quando são vendidos como oportunidades de investimento e há expectativa de que esforços de um terceiro promoverão a valorização dos imóveis. (grifo nosso)

56. Nesse contexto, verifica-se que estão presentes esforços do empreendedor com o objetivo de valorizar ou preservar o poder de compra do investimento inicialmente realizado. Importante ressaltar a abrangência do conceito de valorização que poderá ocorrer não somente com a apreciação direta da cotação das DFNs, mas também a preservação do seu poder de compra por meio da ação de queima. Essa preservação do poder de compra poderia, por exemplo, ser verificada com a propaganda de que os rendimentos dos imóveis serão usados também para ampliar a rede conveniada.

57. Sobre os precedentes apresentados no recurso, foi registrado o precedente do Colegiado manifestado no Processo CVM SEI 19957.010938/2017-13. Na ocasião, o Colegiado, acompanhando as conclusões da SRE, concluiu que a Niobium não poderia ser caracterizada como valor mobiliário nos termos do art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/76, notadamente em razão de não haver remuneração, participação ou parceria oferecidas aos investidores, conforme o Memorando nº 92/2017-CVM/SRE/GER-3.

58. Nessa operação, haveria um limite da quantidade emitida desses tokens, que seriam utilizados em uma plataforma desenvolvida a partir dos recursos levantados no seu ICO, pelos desenvolvedores do projeto, acarretando que seu valor de uso decorreria do bom andamento do projeto. Tais aspectos, em conjunto, poderiam sugerir a interpretação de que o instrumento Niobium conferiria ao seu detentor o direito à remuneração advinda do esforço do empreendedor, materializada na expectativa de valorização do ativo.

59. No entanto, trata-se de um caso diferente do ora analisado e as conclusões aqui destacadas em nada contrariam a decisão do precedente mencionado. No caso objeto deste Parecer, o esforço do empreendedor é na gestão de imóveis que irá gerar recursos que serão destinados à manutenção do preço do ativo e potencialmente sua valorização. No precedente acima citado não havia, na oferta, uma atividade semelhante por parte do desenvolvedor.

60. Em relação aos DYNs, não há, ao contrário do alegado pela Recorrente, uma livre pressão de oferta e demanda no mercado secundário, que fugiriam ao domínio do empreendedor, regulando seu preço. Há, em verdade, um esforço do empreendedor na obtenção dos recursos para a manutenção de seu preço e valorização do ativo.

61. Assim, esta SSE entende que o contrato ofertado gera direito de participação e remuneração dos adquirentes nos resultados financeiros da gestão dos imóveis, ainda que indiretamente com as vantagens de preservação do capital, ampliação de rede conveniada ou mesmo com a afirmação genérica do recorrente de que serão utilizados em benefício do ecossistema de pagamento desenvolvido pela Dynasty. A definição de contrato de investimento coletivo disposta na Lei nº 6385 abarca "o direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros". O rendimento, no presente caso, decorre do recebimento das vantagens que ocorrerão com a expectativa de aquisição e bom desempenho da Dynasty na gestão dos imóveis.

62. Portanto, a SSE registra o entendimento de que os DYNs são valores mobiliários e que, para a realização da oferta dos DYNs, seria aplicável a Resolução CVM 160.

IV - CONCLUSÃO

63. Com base em todo o exposto, a SSE propõe ao Colegiado da CVM o indeferimento do presente Recurso, de modo que os DYNs sejam reconhecidos como valores mobiliários nos termos do art. 2º da Lei 6.385/76, estando, portanto, sua oferta pública sujeita as normas desta Autarquia.

64. Por fim, propõe-se que a relatoria do caso seja conduzida pela SSE/GSEC-1.

Atenciosamente,

Andre Aguiar Estellita
Analista GSEC-1

Cynthia Barião Da Fonseca Braga
Gerente de Securitização e Agronegócio 1 - GSEC-1

Bruno de Freitas Gomes
Superintendente de Securitização e Agronegócio - SSE



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Superintendente**, em 26/01/2024, às 18:24, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Cynthia Bariao da Fonseca Braga, Gerente**, em 29/01/2024, às 12:15, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andre Aguiar Estellita, Analista**, em 29/01/2024, às 12:18, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1880005** e o código CRC **F75D03BA**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1880005** and the "Código CRC" **F75D03BA**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 5/2024/CVM/SSE/GSEC-1

São Paulo, 15 de março de 2024.

De: SSE/GSEC-1
Para: SGE

Assunto: Recurso da DYNASTY GLOBAL INVESTMENTS BR Ltda. contra a manifestação da SSE formalizada no PARECER TÉCNICO Nº 60/2023-CVM/SSE/GSEC-1 - Processo 19957.014289/2022-97 (Complemento ao Ofício Interno nº 41/2023/CVM/SSE/GSEC-1).

Senhor Superintendente-Geral,

1. Trata-se de pedido de recurso apresentado pela DYNASTY GLOBAL INVESTMENTS BR Ltda. ("Dynasty" ou "Recorrente"), sociedade emissora de ativo digital, em face da manifestação proferida pela SSE/GSEC-1 consignada no PARECER TÉCNICO Nº 60/2023-CVM/SSE/GSEC-1 (1840281):

Com base nas informações prestadas pela consultante apresentadas nesse momento, nas informações colhidas na Internet, na aplicação do Howey Test, bem como, no entendimento adotado por esta Autarquia, manifestamos entendimento de que os DYNs, objeto desta análise, possuem as características de um Contrato de Investimento Coletivo - CIC. Estando este, portanto, sujeito à legislação vigente e à regulamentação da CVM.

2. Os principais argumentos utilizados pela Consultante para defender o entendimento de que os DYNs não representariam um contrato de investimento coletivo (1652476 - p. 5/10) residem nas afirmações de que:

- Não haveria qualquer objetivo ou finalidade comum entre os titulares de DYNs ao que normalmente se convencionou chamar de “empreendimento coletivo”, uma vez que o token estaria individualizado na figura de cada adquirente, que o utilizará para finalidades diversas de pagamento;
- Os DYNs não confeririam quaisquer direitos de participação, de parceria ou

remuneração; e

- Os DYNs não ofereceriam qualquer rendimento que advenha de esforço específico da Dynasty ou de terceiros, pois a Dynasty não atua para proporcionar rendimentos aos detentores dos DYNs, sendo o mecanismo de *Buyback and Burn* acionado de forma totalmente discricionária e não antecipada pela Dynasty, com o simples objetivo de controlar o volume de DYNs em circulação e conseqüentemente o seu poder de compra.

3. Na reunião de 06.02.2024, o Colegiado deu início à discussão da matéria e, ao final, o Presidente João Pedro Nascimento solicitou vista do processo. Em virtude das discussões ocorridas na Reunião do Colegiado, o PTE, por meio do despacho 1973820, solicitou a esta SSE a complementação da instrução processual.

4. Assim, o presente documento é **complementar ao Ofício Interno nº 41/2023/CVM/SSE/GSEC-1** (1880005), que apresentou conclusão pelo indeferimento do recurso, com o entendimento de que os DYNs são valores mobiliários e que, para a realização da oferta dos DYNs, seria aplicável a Resolução CVM 160.

ANÁLISE COMPLEMENTAR SSE/GSEC-1

Antecedentes

5. É importante ressaltar que a Dynasty, desde 2018, está divulgando o DYN como uma criptomoeda lastreada ou vinculada a imóveis. No próprio ano de 2018, a Superintendência e Registro de Valores Mobiliários (SRE) investigou a atuação da empresa através do Processo 19957.000645/2018-17.

6. Destacamos abaixo trechos de notícias veiculadas na época:

- **Notícia de 19 de janeiro de 2018 (0426910):**

Em comunicado, a empresa diz que os investidores que comprarem a moeda DYN terão uma fração do portfólio Dynasty.

- **Notícia de 18 de janeiro de 2018 (0427139):**

Segundo idealizadores do projeto, seu fundo Dynasty, criado em 2016, está perto de receber aval de reguladores na Suíça para se converter de sociedade limitada em sociedade anônima, antes de fazer a captação inicial, prevista para 15 de março. Metade dos recursos deve vir de investidores qualificados, o restante será oferecido ao público.

Diferente da grande maioria das cerca de 1.400 moedas virtuais hoje no mercado, o dinheiro que será lançado pelo fundo, o DYN, terá lastro, no caso imóveis, títulos de carteiras imobiliárias ou mesmo a ações de construtoras e incorporadoras.

"É uma espécie de token, em que cada moeda representa um pedaço de imóvel", disse à Reuters Eduardo Carvalho, sócio fundador da Dynasty e anteriormente diretor geral da Imóvel A, da empresa imobiliária Lopes.

O desenho do negócio prevê que a moeda siga a evolução dos ativos da carteira, com valorização média estimada em 8 por cento ao ano dos imóveis mais o valor de aluguéis recebidos (cerca de 8 por cento anual do valor do imóvel). As receitas serão usadas para recomprar e destruir moedas, reduzindo o volume e elevando o valor de cada DYN em relação ao lastro.

"Com o DYN, o detentor pode ao mesmo tempo ter um meio de pagamento e um ativo de investimento com lastro", diz Carvalho.

7. Na mesma época, o sítio da Dynasty na Internet informava que os DƳNs teriam "retornos estáveis apoiados pelos valores reais e tangíveis" (0427149).

8. Tendo em vista que os responsáveis pela Dynasty informaram que, naquele momento, a empresa não pretendia realizar a oferta pública no Brasil, não pretendia solicitar o registro da oferta, que solicitaria a confirmação do domicílio fiscal do investidor e dos interessados em assinar a newsletter e, sendo no Brasil, esclareceria que a oferta não estava destinada aos investidores do mercado brasileiro, e excluíram do sítio da empresa na Internet as informações que, na época, estavam em português, a SRE enviou o Ofício de Alerta nº 12/2018/CVM/SRE/GER-3 (0483016) e arquivou o processo.

9. Portanto, era de conhecimento da Dynasty, pelo menos desde o recebimento do Ofício de Alerta nº 12/2018/CVM/SRE/GER-3, que o DƳN tinha características de valor mobiliário e que seria necessária a obtenção de registro na CVM para a realização de oferta pública dos DƳNs no Brasil, conforme esclarecido no Parecer de Orientação CVM nº 33/2005, que foi citado no Ofício de Alerta.

10. Entretanto, provavelmente em virtude da dificuldade de se realizar o registro na CVM de uma oferta de valores mobiliários emitidos na Suíça, a Dynasty desistiu de realizar a oferta e passou a tentar justificar a desnecessidade de seu registro na CVM com a alegação de que o DƳN era um mero token de pagamento e que não havia qualquer rendimento para os titulares dos tokens.

11. Apesar da nova estratégia, a empresa sempre destacou, nas suas interações com a mídia e nas divulgações realizadas diretamente pela mesma, que os DƳNs são lastrados ou vinculados a ativos imobiliários, que o seu CEO, o Sr. Eduardo Carvalho, tem experiência prévia no mercado imobiliário e que os investidores terão benefícios advindos da gestão imobiliária realizada pela Dynasty.

Informações dadas pela Dynasty na mídia e em postagens em redes sociais

12. Apesar de já constar do Ofício Interno nº 41/2023/CVM/SSE/GSEC-1 (1880005), é importante destacar novamente a resposta apresentada inicialmente pela Dynasty (1742269) ao questionamento sobre as possibilidades de utilização dos recursos obtidos com o imóvel, adicionalmente à aquisição de DƳNs:

Os recursos obtidos com os imóveis podem ser destinados para finalidade diversa da aquisição de DƳNs, **desde que sejam utilizados em benefício do ecossistema de pagamento desenvolvido pela Dynasty**, como, por exemplo: (i) no aporte de recursos visando o aumento do volume da rede de aceitação dos tokens no mercado; (ii) na entrada da Companhia em novos mercados internacionais; (iii) na listagem dos DƳNs em diferentes corretoras (exchanges); (iv) em ações de marketing para demonstrar a utilidade do ativo enquanto meio de pagamento, dentre outras medidas adotadas para desenvolver a rede de transações idealizada pela Companhia bem como a manutenção de sua estrutura operacional.

(grifo nosso)

13. Nesse sentido, é necessário chamar a atenção à evidência apresentada pela Dynasty de que os DƳNs geram legitimamente a expectativa de rendimentos em seus investidores, uma vez que qualquer recurso obtido com os imóveis deve ser utilizado em "benefício do ecossistema de pagamento desenvolvido pela Dynasty".

14. Para corroborar tal afirmação, destacamos abaixo trechos de notícias veiculadas na mídia a respeito desses ativos:

- **Notícia de 06 de setembro de 2023 (1974169):**

In addition to generating revenue for the mechanism for buying back and burning its digital currency, the point will be incorporated into the Dynasty Club, a club where members holding the D¥N will have advantage and priority in relation to the use of this property.

- **Notícia de 27 de agosto de 2023 (1974149):**

Além de gerar receita para o mecanismo de recompra e queima da moeda digital "D¥NS", **a aquisição será incorporada ao Dynasty Club, onde os membros terão vantagem em relação ao uso dessa propriedade**". (...) "Com isso, a companhia faz com que o D¥N, o seu ativo digital, atue de forma mais estável em comparação com os outros criptoativos, principalmente em períodos de crise no mercado, **uma vez que o seu retorno vem do aluguel dos imóveis de seu portfólio**.

- **Notícia de 17 de agosto de 2023 (1974123):**

Com registro de emissora de tokens de pagamentos na Suíça, a Dynasty compra ativos imobiliários para geração de renda por meio de locação. O detentor do token não recebe um rendimento e **tem seu ganho vinculado à valorização do ativo digital**". "Segundo Eduardo Carvalho, CEO e cofundador da Dynasty, o modelo empreendido pela Dynasty prevê aplicação do caixa tanto para a compra de novos imóveis quanto para a "queima" de tokens emitidos, **de modo que o ativo digital se valorize refletindo as perspectivas do negócio imobiliário**.

- **Notícia de 10 de fevereiro de 2022 (1974172):**

O D¥Ns é uma **moeda deflacionária**, ou seja, ela é finita. "Todas as 21 milhões de moedas já foram emitidas, ninguém consegue emitir mais. De tempo em tempo, nós recomparamos parte desses ativos com a receita de nossos aluguéis e queimamos, tiramos do mercado", diz Eduardo Carvalho, CEO e fundador da Dynasty. "Em outras palavras, esse processo aumenta a escassez da moeda no mercado. **Se o investidor guardar o D¥Ns, ele aumenta sua participação ao longo do tempo**", finaliza.

- **Notícia de 13 de março de 2024 (1998697):**

A partir desse negócio, a empresa terá direito sobre a receita gerada pela operação de "real estate", juntamente com a participação nos resultados dos serviços de manutenção de aeronaves do espaço pelos próximos 50 anos.

Com o investimento, **a Dynasty prevê o fortalecimento do token D¥N, que incorpora os retornos do projeto**.

(...)

"(...) Estamos otimistas que a iniciativa servirá como **catalisador para o crescimento e a visibilidade global do D¥N**", disse Eduardo Carvalho, CEO e cofundador da Dynasty.

(...) O detentor do token não recebe um rendimento e **tem seu ganho vinculado à valorização do ativo digital**, que é negociado em plataformas de criptoativos.

Segundo Carvalho, o modelo empreendido pela Dynasty **prevê aplicação do caixa tanto para a compra de novos imóveis quanto para a "queima" de tokens emitidos, de modo que o ativo digital se valorize refletindo as perspectivas do negócio imobiliário**.

15. A própria Dynasty realizou postagens no Instagram

(<https://www.instagram.com/dynastyglobalbr/>) no Telegram (<https://t.me/dynastybrasil>) que contribuem para o entendimento da legitimidade da expectativa, por parte dos investidores, de rendimento decorrente do esforço do empreendedor (Dynasty):

(...) Atualmente, estamos em fase de planejamento e coordenação de diversas estratégias para garantir uma campanha de oferta pública eficaz nessa plataforma. Acreditamos firmemente que, ao executar essa iniciativa com precisão e sincronia adequadas, seremos capazes de maximizar o potencial desta listagem. **Isso, por sua vez, se traduzirá em maior liquidez, beneficiando todos os envolvidos.** (Telegram - 1976359)

(...) Algumas questões que são ligadas à liquidez foram anunciadas em nosso último encontro, para quem estava presente, mas ainda não podemos postar publicamente no grupo - nem disponibilizar a gravação, dessa vez. Portanto, quem não foi e ainda não teve a oportunidade de ficar sabendo, **recomendo que procure seu Wealth Builder.**(Telegram - 1976360)

(...) A Dynasty também realiza um procedimento chamado buy-back and burn para D¥NS quando necessário, **que agrega muito valor à nossa moeda.** (Telegram - 1976362)

(...) *Cryptocurrencies such as D¥NS present a deflationary proposition, that is, **with the effect of attributing value to money over the years rather than losing it.** Get on board and let's revolutionize the global financial market!* (Instagram 27/09/2021 - 1976364)

(...) A nossa criptomoeda apresenta uma proposta deflacionária, isto é, com **o efeito de se atribuir valor ao dinheiro ao longo dos anos ao invés de perdê-lo.** (Instagram 14/03/2023 - 1976365)

(...) O D¥N, assim como o Bitcoin, resolve todos os problemas que o sistema monetário governamental tem causado, começando pela oferta limitada, que permite assim que a criptomoeda seja um ativo deflacionário. Diferente do Real, **não perderá valor com o tempo, mas ganhará.** (Instagram 27/02/2023- 1976366)

(...) Com o **capital obtido do aluguel dos ativos imobiliários, os tokens podem ser queimados para gerar escassez, e, portanto, aumentar o poder de compra da cripto.** (Instagram 20/02/2023 - 1976367)

(...) Este movimento audacioso não apenas **reforça a posição da Dynasty como líder inovadora no cruzamento entre o mercado imobiliário e o universo cripto, mas também sinaliza o potencial ilimitado do token DYN.** (Instagram 13/03/2024 - 1998641)

(...) Com um investimento inicial de US\$ 1,5 milhão, que pode expandir até US\$ 27 milhões, a empresa solidifica sua estratégia de crescimento, **vinculando diretamente o sucesso do projeto aos lucrativos retornos para o DYN.** (Instagram 13/03/2024 - 1998643)

(grifos nossos)

16. Conforme demonstrado, fica claro que haverá direito de participação e remuneração decorrentes do esforço do empreendedor (Lei 6385, art. 2º, inciso IX): tanto o direito ao detentor do token de fazer parte do "Dynasty Club", com vantagem e prioridade em relação ao uso da propriedade; quanto a expectativa de valorização decorrente da redução da quantidade de tokens em circulação e correspondente aumento de participação. As notícias também expressam comprometimento da Dynasty em garantir segurança e transparência aos detentores dos tokens.

17. Convém destacar o evidente esforço do empreendedor na tentativa de

gerar liquidez para o token e, ainda, a recomendação aos investidores para procurarem seu "*wealth builder*", que atuam como uma espécie de consultor de investimentos (<https://dynastygi.com/careers/wealth-builder>). Se os DYNs fossem apenas moedas com o objetivo de pagamento por produtos e serviços, não haveria razão para tal recomendação.

18. Adicionalmente, importa retomar que o inciso IX do art. 2º da Lei 6385 não determina que a remuneração seja representada por recebimentos em dinheiro, apenas estabelece que advenha do esforço do empreendedor ou de terceiros, condição claramente atendida, já que a referida "remuneração" (já explicada acima) decorre da utilização dos recursos provenientes da venda ou do aluguel dos imóveis, pela Dynasty (empreendedor), em benefício do ecossistema de pagamento dos DYNs, seja através de novas parcerias, de recompra e queima (*buyback & burn*) ou de outras formas de benefícios para os detentores dos DYNs, mas, notadamente por meio da oferta da preservação do poder de compra ao caracterizar os DYN como moeda deflacionária:

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 advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.**

19. Dessa forma, a remuneração recebida pelos detentores dos tokens 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 token 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 tokens, com base no rendimento proveniente dos imóveis que servem de lastros para os DYNs.

20. Apesar das outras vantagens citadas no parágrafo anterior, a expectativa de valorização oferecida com a recompra dos tokens se caracteriza pela preservação do poder de compra ao classificar os DYN como deflacionários. Ou seja, pode-se inferir objetivamente que há propaganda intensa no sentido de se valorizar os DYN pelo índice de inflação e, portanto, uma remuneração nominal pós-fixada.

21. Esclarecemos que os trechos de notícias e publicidades destacados acima representam apenas uma pequena amostra do que vem sendo divulgado pela Dynasty e pela imprensa a respeito dos DYNs.

Reclamações contra a Dynasty publicadas no "Reclame Aqui"

22. Corroboram a conclusão sobre a classificação dos DYNs como valor mobiliário, as reclamações publicadas no "Reclame Aqui" em relação a aquisições de DYNs:

Reclamação de 11/07/2022 às 15:33 (Poços de Caldas - MG) - ID 146567531:

Adquiri DYNs (criptomoedas) no mês de abril de 2021, com promessa e garantias dos vendedores da empresa de que poderia resgatar meu investimento na data de 05 de agosto de 2021.

Quando da negociação deixei bem claro que precisaria do valor investido em no máximo agosto de 2021 e me garantiram que o resgate seria fácil, rápido e tranquilo, que não havia motivos para me preocupar, haja vista que haveria grande procura após a oferta pública.

Cumprе esclarecer que somente em razão destas informações que optei

por investir, haja vista a **promessa de liquidez em curto espaço de tempo**, sendo que se fossem passadas as informações verdadeiras, com toda certeza não teria investido na empresa.

Necessário se faz saber que fui induzido a transferir o valor antes mesmo de ter acesso ao contrato, fato que já demonstra a [Editado pelo Reclame Aqui] empresarial.

Após passar a data limite para resgate (05 de agosto de 2021) entrei em contato com os representantes da empresa, que sempre me pediam paciência e diziam que logo resolveriam meu problema.

Várias foram as promessas, desde recompra das moedas, quanto a listagem em grandes Exchanges, a fim de gerar liquidez, fatos que não aconteceram.

Após transcorrido 11 meses, já levei meus problemas a diversos diretores e até aos dois fundadores. Já fizemos algumas reuniões, onde a empresa reconhece o erro, admitem que o projeto não evoluiu da maneira esperada, confessam que os vendedores não poderiam ter agido daquela forma, mas não solucionam o meu problema.

Estou correndo o risco de perder meu apartamento e nem assim eles retornam mais meus contatos.

Em nenhum momento me foi informado que seriam listados em exchanges de segunda linha (como admitido pela empresa), não me informaram que haveria alteração na moeda de francos suíços para dólar, não me informaram que poderia ocorrer falta de liquidez e que dependeria de muitos fatores para conseguir recuperar o valor investido, traduzindo-se em ausência de informações claras e precisas e patente propaganda enganosa.

Isto posto, requeiro que a empresa solucione com urgência a minha demanda, haja vista que estamos prestes a completar 1 ano e necessito do resgate imediato do valor investido, sob pena de se adotar as medidas cabíveis.

Reclamação de 15/05/2022 às 01:15 (São Paulo - SP) - ID 143431051:

Adquiri algumas moedas DYN da empresa no meio do ano passado. No entanto, no momento da venda, **a vendedora omitiu diversas informações que fariam totalmente a diferença na decisão da compra**, e que, se eu soubesse, certamente não teria adquirido naquele momento.

Agora, estou tentando reverter a situação mas, mesmo com a funcionária afirmando a mim que ela pecou em não explicar direito, mesmo com o diretor/sócio da empresa reconhecendo que faltaram de fato subsídios no momento da venda, nenhuma solução a mim foi dada até o momento.

Ha quase 40 dias, tudo o que me dizem é para que eu tenha paciência. Mas paciência até quando?

Infelizmente, uma empresa com um projeto tão bacana, mas conduzida por profissionais que se demonstram completamente desqualificados.

A vendedora que vende sem conhecer o produto direito. O diretor comercial que pode ser ótimo para vender o produto, mas definitivamente, não tem o menor tato para lidar com pessoas, demonstrando por mais de uma vez a única preocupação de achar culpados, de punir quem possa errar dentro da sua empresa, de transparecer e transferir essas responsabilidades ao cliente, mas em momento algum me apresentou alguma solução real ou alguma proposta ao menos. 40 dias que somente vem me pedindo paciência, que está tentando me ajudar, quando na realidade não se trata de nenhuma ajuda, e sim de corrigir um erro cometido por eles mesmos.

Quero e exijo meu dinheiro de volta, e a empresa que se acerte internamente com suas políticas.

Resposta da empresa - 23/05/2022 às 10:42:

Olá, Renato! Tudo bem?

Reitero nosso pedido de desculpas pelo atendimento que recebeu anteriormente e reafirmamos o nosso compromisso em prestar todo suporte necessário aos nossos clientes, com informações transparentes sobre a nossa empresa.

Manteremos contato direto com você para trabalharmos o seu caso.

Continuamos à disposição.

Abraços,
Dynasty Global.

Consideração final do consumidor - 19/12/2022 às 14:15:

Depois de uma primeira impressão errada, tenho tranquilidade ao afirmar que tivemos oportunidade de expor nossa insatisfação, esclarecer os maus entendidos e ter a solução que esperávamos por parte da empresa.

Uma menção em especial ao Eduardo, que desde que tomou conhecimento do caso, de uma forma muito humana, se preocupou em nos ouvir, entendeu e colocou nossa situação como prioridade, buscou e apresentou uma solução para o caso, **cumprindo cada parte de nossa negociação a risca**. Sempre muito disponível para nos atender.

Um pós-venda de qualidade, em minha opinião, que credencia a Dynasty fazer parte das empresa sérias e responsáveis do mercado, com um projeto incrível, e que certamente, havendo oportunidade, eu voltarei a fazer negócio.

Obrigado pelo cuidado com nosso caso.

Reclamação de 07/05/2022 às 12:34 (São Paulo - SP) - ID 143015315:

Compramos Dyns (eu, junto de mais 3 pessoas) em 29/6/21, **com a informação de que poderíamos vender as moedas já a partir de 05/08/2021**.

Optamos pela compra, **exatamente por conta da intenção de liquidez em um curto espaço de tempo**.

Ocorre que agora, **ao termos a intenção de vender as moedas**, descobrimos que a coisa não é tão simples assim. Descobrimos que no momento da venda, faltou nos darem informações que certamente mudariam a definição pela compra ou não.

Por exemplo, faltou nos dizerem que, caso quiséssemos vender, seria necessário nós mesmos cadastrarmos a moeda em alguma exchange, que dependeríamos 100% da possibilidade de encontrar um comprador pra um produto ainda pouco conhecido, que ainda não está cadastrado nas maiores exchanges, que não há liquidez do produto, que a empresa mesmo não faria recompra do produto, que o projeto do produto, é um projeto de anos, e não de um curto espaço de tempo como foi dito.

Na ocasião, ofereceram ainda, uma possibilidade de ganho maior, caso optássemos por uma condição de ter uma carência de 1 ano para a venda, mas que claramente não foi do nosso interesse, uma vez que tínhamos o interesse de vender a qualquer momento.

Agora, em contato com a empresa para resolver essa questão, fomos informados inclusive por um de seus sócios, que não houve mentira na venda, mas que reconhece que faltaram de fato subsídios sobre o projeto, e que ele (o sócio) portanto, não faria uma venda dessa forma, mas que a empresa não pode fazer nada.

O sócio pede paciência e disse que ia ver se conseguia alguém para

comprar as moedas, mas não garante.

Resposta da empresa - 23/05/2022 às 10:41:

Olá, Daniele! Tudo bem?

Reitero nosso pedido de desculpas pelo atendimento que recebeu anteriormente e reafirmamos o nosso compromisso em prestar todo suporte necessário aos nossos clientes, com informações transparentes sobre a nossa empresa.

Manteremos contato direto com você para trabalharmos o seu caso.

Continuamos à disposição.

Abraços,
Dynasty Global

23. Fica evidente, após leitura das reclamações acima, que os compradores dos DYN adquiriram o token com o objetivo de investimento, não para usarem como meio de pagamento. Além disso, percebe-se que existiu um esforço de venda e pós-venda por parte da Dynasty. Ainda, uma das reclamações menciona que o comprador dos DYN estaria correndo o risco de perder seu apartamento, evidenciando que o montante investido era significativo para aquele investidor.

Manifestação da Autoridade Federal de Vigilância do Mercado Financeiro da Suíça (FINMA)

24. Em relação à afirmação apresentada pela Recorrente de que a Autoridade Federal de Vigilância do Mercado Financeiro da Suíça (FINMA) entendeu que os DYN qualificavam-se como tokens de pagamento (parecer de 3 de novembro de 2021 - 1879998), entendemos relevante também destacar os seguintes trechos do documento:

(...)

Collective investments are comprised of assets raised from investors for the purpose of collective investment, which are managed by a third party on their behalf. The investment requirements of the investors are met on an equal basis (Article 7 of the Swiss Collective Investment Schemes Act [KAG], SR 951.31; Article 5 of the Swiss of the Swiss Collective Investment Schemes Ordinance [KKV], SR 951.311).

(...)

*When carrying out its assessment FINMA focuses on the economic function and purpose of a token issue or the business model. In this regard, FINMA follows in particular the principle of “substance over form”. In this case the legal configuration of the business model differs substantially from the actual nature of the ability of token holders to sell their tokens back to the issuer. **In accordance with the above principle, it must therefore be assumed that token holders have a de facto right of redemption under the same terms.***

Therefore, it cannot be excluded that this scenario involves a collective investment scheme.

(...)

(grifos nossos)

25. Verifica-se, portanto, que além de considerar os DYNs como tokens de pagamento, **a referida autoridade suíça deixou claro seu entendimento de que não poderia ser descartado o fato de que o cenário apresentado envolveria um contrato de investimento coletivo.** A esse respeito, importa

lembrar que o fato de ser caracterizado como token de pagamento não impede que o mesmo token seja entendido como valor mobiliário, conforme ressaltado na seção 3 do Parecer de Orientação CVM nº 40/2022.

Utilização do DYN como token de pagamento

26. Apesar da Dynasty justificar que o DYN não é valor mobiliário por se tratar de um token de pagamento, o uso do DYN como meio de pagamento é extremamente limitado e ainda está em fase de testes.

28. Não há em nenhuma parte do sitio da Dynasty na Internet, seja na versão em inglês (<https://dynastygi.com/>) ou na versão em português (<https://dynastygi.com.br/>), uma relação de lojas em que podem ser utilizados DYNs como meio de pagamento e nem informações sobre como adquirir produtos ou serviços com o referido token.

30. As únicas informações sobre a efetiva utilização de DYNs como meios de pagamento estão nas páginas 9 e 10 do Whitepaper (1652478).

32. Na página 9, apesar da informação de que o "ecossistema de pagamento dos DYNs já em funcionamento" e de que "mais de 30 empresas, parceiros e fornecedores são pagos com o nosso token de pagamento", são informados apenas os nomes de dois parceiros que já aceitam DYNs como pagamento: a Umbrella Media Production e a Revista Fortuna Digital.

34. A Umbrella Media Production foi a realizadora do filme publicitário utilizado para divulgar o imóvel adquirido pela Dynasty na Avenida Faria Lima e o filme pode ser visto em <https://vimeo.com/568661215>.

36. A Revista Fortuna Digital foi utilizada pela Dynasty para fazer a divulgação de suas atividades em sua edição de número 4: https://drive.google.com/file/d/1_IDaVsYBZZbUyF6WK4s0pF26By2KPiAL/view?fbclid=IwAR1pCewiaQ3TL_Oxr5kRvaMTOJS1BgbG6-fMDO9Wowc9INVV0AxTlMTUJ2M&pli=1.

38. Fica claro que as citadas utilizações dos DYNs se referem a pagamentos realizados pela Dynasty para seus fornecedores e não a uma rede onde os titulares dos tokens utilizariam os mesmos em seus pagamentos.

40. Na página 10 do Whitepaper, apesar informação "Seu token de pagamento aceito ao redor do mundo, facilmente", é informado que as "primeiras aquisições de produtos com o token de pagamento DYNs aconteceram em uma loja da famosa rede de Healthy Fast-Food no Brasil", mas que o uso dos tokens ainda está em fase de testes.

42. Sobre o referido teste, o Whitepaper tem o seguinte parágrafo:

O valor dos tokens de pagamento DYNs foi reconhecido por um de nossos parceiros, permitindo que nossa criptomoeda comprasse seus produtos "típicos do Brasil" reconhecidos internacionalmente. A iniciativa faz parte da fase de testes e reuniu parceiros e clientes em uma loja conceito desta rede de fast-food saudável no sábado (28 de maio), no Brasil. Os participantes compraram seus produtos usando a plataforma de gateway Coins, que permite que compras com tokens de pagamento sejam feitas facilmente por meio de um app.

44. Ainda na página 10, consta a seguinte informação "Terminais de transação de tokens DYNs no ponto de venda. Em breve!".

46. Fica claro que a utilidade do token como meio de pagamento ainda não está disponível de forma efetiva para os titulares dos tokens, que as primeiras

transações como meio de pagamento estão em fase de testes e **que o desenvolvimento da rede de parceiros que aceitem os DYNs como forma de pagamento dependerá do esforço da Dynasty**, assim como, **que o objetivo dos compradores do token é de auferir ganhos com a valorização do ativo.**

48. Portanto, fica ainda mais claro que o **DYN tem mais características de token referenciado a ativos imobiliários do que token de pagamento.**

Entendimentos da área técnica da SEC sobre contratos de investimento coletivo

50. Por último, referimo-nos aos seguintes trechos do *Framework for “Investment Contract” Analysis of Digital Assets* (<https://www.sec.gov/corpfin/framework-investment-contract-analysis-digital-assets-1976258>), preparado pela área técnica da SEC (*Securities and Exchange Commission*), onde são descritas características de ativos digitais que auxiliam na conclusão sobre sua caracterização como valores mobiliários:

(...)

C. Reasonable Expectation of Profits Derived from Efforts of Others

Usually, the main issue in analyzing a digital asset under the Howey test is whether a purchaser has a reasonable expectation of profits (or other financial returns) derived from the efforts of others. A purchaser may expect to realize a return through participating in distributions or through other methods of realizing appreciation on the asset, such as selling at a gain in a secondary market. When a promoter, sponsor, or other third party (or affiliated group of third parties) (each, an “Active Participant” or “AP”) provides essential managerial efforts that affect the success of the enterprise, and investors reasonably expect to derive profit from those efforts, then this prong of the test is met. Relevant to this inquiry is the “economic reality” of the transaction and “what character the instrument is given in commerce by the terms of the offer, the plan of distribution, and the economic inducements held out to the prospect.” The inquiry, therefore, is an objective one, focused on the transaction itself and the manner in which the digital asset is offered and sold.

(...)

1. Reliance on the Efforts of Others

(...)

Although no one of the following characteristics is necessarily determinative, the stronger their presence, the more likely it is that a purchaser of a digital asset is relying on the “efforts of others”:

- An AP is responsible for the development, improvement (or enhancement), operation, or promotion of the network, particularly if purchasers of the digital asset expect an AP to be performing or overseeing tasks that are necessary for the network or digital asset to achieve or retain its intended purpose or functionality.

- Where the network or the digital asset is still in development and the network or digital asset is not fully functional at the time of the offer or sale, purchasers would reasonably expect an AP to further develop the functionality of the network or digital asset (directly or indirectly). This particularly would be the case where an AP promises further developmental efforts in order for the digital asset to attain

or grow in value.

- **There are essential tasks or responsibilities performed and expected to be performed by an AP**, rather than an unaffiliated, dispersed community of network users (commonly known as a “decentralized” network).

- An AP creates or supports a market for, or the price of, the digital asset. This can include, for example, an AP that: (1) **controls the creation and issuance of the digital asset**; or **takes other actions to support a market price of the digital asset, such as by limiting supply or ensuring scarcity, through, forexample, buybacks, “burning,” or other activities.**

(...)

2. Reasonable Expectation of Profits

An evaluation of the digital asset should also consider whether there is a reasonable expectation of profits. Profits can be, among other things, capital appreciation resulting from the development of the initial investment or business enterprise or a participation in earnings resulting from the use of purchasers’ funds.

(...)

The more the following characteristics are present, the more likely it is that there is a reasonable expectation of profit:

(...)

- **The digital asset is transferable or traded on or through a secondary market or platform, or is expected to be in the future.**

- **Purchasers reasonably would expect that an AP’s efforts will result in capital appreciation of the digital asset and therefore be able to earn a return on their purchase.**

- **The digital asset is offered broadly to potential purchasers** as compared to being targeted to expected users of the goods or services or those who have a need for the functionality of the network.

- **The digital asset is offered and purchased in quantities indicative of investment intent instead of quantities indicative of a user of the network.** For example, it is offered and purchased in quantities significantly greater than any likely user would reasonably need, or so small as to make actual use of the asset in the network impractical.

(...)

- **There is little apparent correlation between quantities the digital asset typically trades in (or the amounts that purchasers typically purchase) and the amount of the underlying goods or services a typical consumer would purchase for use or consumption.**

- The AP has raised an amount of funds in excess of what may be needed to establish a functional network or digital asset.

- **The AP is able to benefit from its efforts as a result of holding the same class of digital assets as those being distributed to the public.**

- **The AP continues to expend funds from proceeds or operations to enhance the functionality or value of the network or digital asset**

- **The digital asset is marketed, directly or indirectly, using any of the following:**

- **The expertise of an AP or its ability to build or grow the value of the network or digital asset.**

- **The digital asset is marketed in terms that indicate it is an investment** or that the solicited holders are investors.
- **The intended use of the proceeds from the sale of the digital asset is to develop the network or digital asset.**
- **The future (and not present) functionality of the network or digital asset, and the prospect that an AP will deliver that functionality.**
- The promise (implied or explicit) to build a business or operation as opposed to delivering currently available goods or services for use on an existing network.
- The ready transferability of the digital asset is a key selling feature.
- **The potential profitability of the operations of the network, or the potential appreciation in the value of the digital asset, is emphasized in marketing or other promotional materials.**
- **The availability of a market for the trading of the digital asset, particularly where the AP implicitly or explicitly promises to create or otherwise support a trading market for the digital asset.**

(...)

3. Other Relevant Considerations

(...)

Although no one of the following characteristics of use or consumption is necessarily determinative, **the stronger their presence, the less likely the Howey test is met:**

- The distributed ledger network and digital asset are fully developed and operational.
- Holders of the digital asset are immediately able to use it for its intended functionality on the network, particularly where there are built-in incentives to encourage such use.
- The digital assets' creation and structure is designed and implemented to meet the needs of its users, rather than to feed speculation as to its value or development of its network. For example, the digital asset can only be used on the network and generally can be held or transferred only in amounts that correspond to a purchaser's expected use.
- Prospects for appreciation in the value of the digital asset are limited. For example, the design of the digital asset provides that its value will remain constant or even degrade overtime, and, therefore, a reasonable purchaser would not be expected to hold the digital asset for extended periods as an investment.
- With respect to a digital asset referred to as a virtual currency, it can immediately be used to make payments in a wide variety of contexts, or acts as a substitute for real (or fiat) currency.
- This means that it is possible to pay for goods or services with the digital asset without first having to convert it to another digital asset or real currency.
- If it is characterized as a virtual currency, the digital asset actually operates as a store of value that can be saved, retrieved, and exchanged for something of value at a later time.
- With respect to a digital asset that represents rights to a good or service, it currently can be redeemed with in a developed network or platform to acquire or other wise use those goods or services. Relevant factors may include:
 - There is a correlation between the purchase price of the digital asset and a market price of the particular good or service for which it

may be redeemed or exchanged.

- The digital asset is available in increments that correlate with a consumptive intent versus an investment or speculative purpose.

- An intent to consume the digital asset may also be more evident if the good or service underlying the digital asset can only be acquired, or more efficiently acquired, through the use of the digital asset on the network.

- Any economic benefit that may be derived from appreciation in the value of the digital asset is incidental to obtaining the right to use it for its intended functionality.

- The digital asset is marketed in a manner that emphasizes the functionality of the digital asset, and not the potential for the increase in market value of the digital asset.

- Potential purchasers have the ability to use the network and use (or have used) the digital asset for its intended functionality.

- Restrictions on the transferability of the digital asset are consistent with the asset's use and not facilitating a speculative market.

- If the AP facilitates the creation of a secondary market, transfers of the digital asset may only be made by and among users of the platform.

Digital assets with these types of use or consumption characteristics are less likely to be investment contracts. For example, take the case of an online retailer with a fully-developed operating business. The retailer creates a digital asset to be used by consumers to purchase products only on the retailer's network, offers the digital asset for sale in exchange for real currency, and the digital asset is redeemable for products commensurately priced in that real currency. The retailer continues to market its products to its existing customer base, advertises its digital asset payment method as part of those efforts, and may "reward" customers with digital assets based on product purchases. Upon receipt of the digital asset, consumers immediately are able to purchase products on the network using the digital asset. The digital assets are not transferable; rather, consumers can only use them to purchase products from the retailer or sell them back to the retailer at a discount to the original purchase price. Under these facts, the digital asset would not be an investment contract.

Even in cases where a digital asset can be used to purchase goods or services on a network, where that network's or digital asset's functionality is being developed or improved, there may be securities transactions if, among other factors, the following is present: the digital asset is offered or sold to purchasers at a discount to the value of the goods or services; the digital asset is offered or sold to purchasers in quantities that exceed reasonable use; and/or there are limited or no restrictions on reselling those digital assets, particularly where an AP is continuing in its efforts to increase the value of the digital assets or has facilitated a secondary market.

(grifos nossos)

51. A área técnica da SEC destaca, no texto acima, que no caso de um ativo digital onde um comprador espera obter retorno através da venda com ganho no mercado secundário, cuja valorização do ativo será decorrente de esforços de terceiros, o "Howey test" (nos quesitos de "expectativa de retorno econômico decorrente de esforço de terceiros") estará atendido, sendo o ativo caracterizado como valor mobiliário. Tal entendimento encontra-se totalmente alinhado àquele descrito no Parecer de Orientação CVM nº 40 (<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare040.html>), já mencionado e analisado no Ofício Interno 41 (1880005).

52. Adicionalmente, a SEC menciona exemplos que reforçariam o entendimento de que haveria um esforço de terceiros, assim como exemplos que reforçariam o entendimento de que haveria uma expectativa de retorno econômico (ambos como etapas relevantes do *Howey test*"), sendo que os DFNs se enquadram perfeitamente em diversos deles (grifados no texto):

Indicadores de que há confiança no esforço do empreendedor ou de terceiros:

- o empreendedor é responsável por desenvolver a rede de negócio (ex: buscar parceiros que aceitem os DFNs como forma de pagamento);
- o empreendedor é responsável por gerenciar o(s) imóvel(is) e aplicar seus retornos em benefício do ecossistema dos DFNs;
- o empreendedor se compromete a tomar ações para gerar escassez e valorizar os ativos, como a recompra para queimar ("buyback and burn");
- etc

Indicadores de que existe uma expectativa razoável de retorno ("expectativa de benefício econômico"):

- o ativo digital é oferecido amplamente para compradores em potencial (ex: Instagram e Telegram);
- os valores investidos parecem significativamente superiores aos valores dos bens e serviços que poderiam ser adquiridos com o ativo (ex: um comprador menciona que poderia perder o apartamento se não conseguisse realizar o ativo, enquanto a única menção à utilização como meio de pagamento se refere a uma loja de fast-food);
- o empreendedor também se beneficiaria da valorização do ativo (conforme divulgado no Whitepaper 1652478, 5,78% dos ativos emitidos foram destinados aos fundadores e sua equipe);
- etc.

53. Da mesma forma, a área técnica da SEC menciona exemplos que serviriam como indicador de que o ativo digital poderia não atender o "*Howey test*" e, conseqüentemente, não ser caracterizado como um valor mobiliário (tópico 3 *Other relevant considerations*). Os DFNs não se enquadram em nenhum dos exemplos mencionados.

CONCLUSÃO

54. Diante do descrito, esta SSE retorna o processo para a Presidência, e reforça a sua convicção de que não restam dúvidas em relação à conclusão de que os DFNs são valores mobiliários e estão sujeitos à regulamentação da CVM, quando ofertados publicamente para investidores residentes no Brasil.

Atenciosamente,

Cynthia Barião da Fonseca Braga

Gerente de Securitização e Agronegócio 1 - GSEC-1

Bruno de Freitas Gomes

Superintendente de Securitização e Agronegócio - SSE



Documento assinado eletronicamente por **Cynthia Bariao da Fonseca Braga, Gerente**, em 15/03/2024, às 12:58, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Superintendente**, em 15/03/2024, às 14:59, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1977382** e o código CRC **ADB7C57A**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1977382** and the "Código CRC" **ADB7C57A**.*

Referência: Processo nº 19957.014289/2022-97

Documento SEI nº 1977382