

LEGAL OPINION

Emitente: Diego Navarrette, OAB/SP nº 166.516

Destinatário: **Smart Estate Token (SET)**

Assunto: Análise jurídica sobre a conformidade da tokenização de frações ideais de SPEs com a Instrução CVM nº 88/2022

Data: 17 de abril de 2025

A presente opinião jurídica tem como escopo analisar, sob a ótica da legislação brasileira vigente e das práticas regulatórias contemporâneas, a viabilidade e a regularidade da estrutura de tokenização de frações ideais de Sociedades de Propósito Específico (SPEs) proposta pelo projeto Smart Estate Token (SET), especialmente em relação à sua conformidade com a Instrução CVM nº 88/2022 ("ICVM 88") e à possibilidade de captação pública de recursos sem a necessidade de registro prévio junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O modelo delineado pelo SET envolve a constituição de SPEs dedicadas à realização de empreendimentos imobiliários específicos, nas quais a participação econômica dos investidores é estruturada mediante a emissão de tokens digitais. Cada token representa uma fração ideal do capital social da respectiva SPE, conferindo ao titular direitos meramente econômicos proporcionais, sem outorga de poderes políticos ou administrativos, e, de forma expressa, **sem conferência de direitos reais sobre o imóvel ou possibilidade de registro em matrícula imobiliária**. Também se destaca que os tokens **não possuem qualquer garantia real ou pessoal atrelada**, reforçando a natureza de investimento de risco.

A distribuição dos tokens se dará exclusivamente por meio de plataforma eletrônica própria, sujeita à rigorosa observância dos procedimentos de identificação e verificação dos investidores (KYC - Know Your Customer e KYT - Know Your Transaction), além da coleta eletrônica de aceite formal a regulamentos, termos de adesão e declarações de ciência e aceitação dos riscos inerentes ao investimento.

Sob o prisma jurídico, o artigo 2º da Lei nº 6.385/76 conceitua valores mobiliários de forma ampla, incluindo títulos ou contratos de investimento coletivo que atribuam direitos de participação, parceria ou remuneração oriundos de

empreendimento de terceiros. A análise da natureza jurídica dos tokens emitidos pelo SET requer, assim, a aplicação do "teste de Howey" (SEC v. W. J. Howey Co., 328 U.S. 293, 1946), consagrado também na jurisprudência administrativa da CVM, que considera três elementos centrais: a aplicação de recursos, a expectativa de lucros e a dependência da atuação de terceiros para geração de resultados.

Embora, em tese, os tokens possam se enquadrar como contratos de investimento coletivo, a ICVM 88 estabelece regime especial de dispensa de registro para ofertas públicas de valores mobiliários realizadas por plataformas eletrônicas, desde que respeitados determinados limites e condições. Em especial, o emissor deve ser sociedade empresária de pequeno porte, a captação deve se restringir a até R\$ 15.000.000,00 (quinze milhões de reais) em um período de 12 meses e a oferta deve ocorrer exclusivamente por meio de plataforma registrada na CVM ou dispensada de registro.

O projeto SET adota medidas para assegurar plena aderência a esses requisitos. Cada SPE é constituída para um único empreendimento, evitando caracterizar-se como emissora habitual. As ofertas são individualizadas por projeto, não cumulativas, respeitando o limite financeiro imposto pela norma. Ademais, a comunicação ao mercado é pautada por transparência, simetria de informação e adequada apresentação dos riscos envolvidos.

No âmbito da jurisprudência administrativa, destaca-se o Processo Administrativo Sancionador CVM RJ2015/3578, envolvendo a plataforma Biva S.A., que confirmou a possibilidade de captação pública sem registro mediante observância das regras de crowdfunding. De igual forma, a Deliberação CVM nº 734/2015 enfatizou que a característica restrita e controlada da oferta é fator preponderante para a não caracterização de oferta pública irregular.

Nessa linha, é relevante citar também o Parecer de Orientação CVM nº 40/2020, que estabeleceu parâmetros sobre ofertas de ativos digitais, reforçando que a existência de expectativa de retorno financeiro, sem a correspondente estrutura de compliance e divulgação de riscos, pode atrair a incidência da regulação de valores mobiliários.

Considerando o conjunto das medidas de compliance implementadas, o caráter específico e limitado das ofertas, a ausência de promessa de rentabilidade fixa e o alinhamento às disposições da ICVM 88, entendo que a estrutura proposta pelo Smart Estate Token (SET) não configura infração à regulação vigente. A



captação pública de recursos através da emissão de tokens de fração ideal de SPE pode ser realizada legitimamente sem necessidade de registro prévio, desde que sejam continuamente observados os deveres de informação, transparência e governança estabelecidos pela regulamentação da CVM.

Recomendo, contudo, a manutenção de um robusto sistema de monitoramento regulatório, a atualização periódica dos documentos de oferta, e o envio regular de relatórios periódicos aos investidores, abrangendo informações sobre o estágio das obras, desempenho econômico-financeiro do empreendimento e cronograma de execução, de forma a mitigar potenciais riscos regulatórios futuros e fortalecer a confiança do mercado.

Por todo o exposto, reitero que a estrutura de tokenização de frações ideais das SPEs no âmbito do projeto Smart Estate Token (SET) encontra respaldo jurídico no ordenamento vigente, atendendo às disposições da ICVM 88 e à interpretação consolidada pela CVM.

São Paulo, 17 de abril de 2025.

Diego Navarrette

OAB/SP nº 166.516