

A tokenização de participações societárias irrompe no cenário jurídico contemporâneo como uma das manifestações mais revolucionárias da simbiose entre a tecnologia blockchain e o direito societário. Trata-se da transmutação de quotas ou ações detidas em sociedades empresárias em tokens digitais, os quais, assentados em redes de registros distribuídos (Distributed Ledger Technology – DLT), passam a encarnar, com fidelidade representativa, os direitos patrimoniais e políticos correspondentes. Tal inovação não apenas redefine paradigmas de registro e negociação societária, como também inaugura uma nova ordem de possibilidades negociais, marcada pela fluidez, desintermediação e rastreabilidade, sem ignorar os inusitados desafios de natureza jurídica, regulatória e tributária que emergem em sua esteira.

## **1. Fundamentos Tecnológicos e Conceituais da Tokenização Societária**

Sob o prisma técnico-operacional, tokenizar uma participação societária é construir uma representação digital e criptograficamente segura de um direito societário — seja este consubstanciado em uma ação ou em uma quota — por meio de plataforma baseada em blockchain. A Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO) delimita tokenização como “o processo de representar digitalmente um ativo ou a propriedade de um ativo”, encapsulando, em uma única estrutura algorítmica, o valor jurídico e econômico do bem subjacente.

Neste sentido, o token — compreendido como ativo digital singular — torna-se espelho da participação societária que lhe serve de lastro, sem, contudo, desnaturá-la. A substância jurídica do direito permanece incólume; o que se inova é a forma de sua representação e circulação. Como bem pontuou Daniel Maeda, gerente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), *“a tokenização é uma representação, e o token deve ser tratado juridicamente como o ativo que representa”*. Dito de outro modo, se o token representa uma ação ou quota, deve, por simetria jurídica, ser investido do mesmo regime normativo da ação ou quota representada — o que demanda acurado mapeamento normativo para evitar disfunções entre a forma e o conteúdo.

A tecnologia blockchain constitui o alicerce tecnológico sobre o qual essa nova arquitetura de direitos se edifica. Amparado por mecanismos de criptografia assimétrica e consenso distribuído, o blockchain funciona como um grande livro-razão público, imutável e auditável, no qual cada transação é registrada com máxima integridade e confiabilidade. A natureza descentralizada da rede elimina a dependência de intermediários tradicionais, mitigando riscos de fraudes, falhas operacionais e manipulações, ao mesmo tempo em que promove uma inédita segurança jurídica nas transações com participações societárias tokenizadas.

Sob o prisma econômico-financeiro, a tokenização de ativos societários se apresenta como vetor de aprimoramento da eficiência mercadológica, especialmente ao reduzir os custos operacionais relacionados à emissão, negociação e conformidade regulatória. A fragmentação de ativos — característica distintiva desse modelo — permite que um direito societário, antes indivisível ou acessível apenas a grandes investidores, seja fracionado em múltiplos tokens de valor reduzido, viabilizando sua aquisição por um público mais amplo. Esse movimento democratizador tem o condão de impulsionar o acesso de pequenos investidores ao capital de sociedades privadas, fomentando novas estratégias de captação de recursos e reconfigurando o ecossistema de investimentos no Brasil.

A principal inovação, portanto, não reside apenas na virtualização do título societário, mas na introdução de mecanismos dinâmicos de liquidez e acesso, capazes de transpor as barreiras estruturais do regime societário clássico. A possibilidade de transferências instantâneas, auditáveis e dotadas de validade técnica e operacional reconfigura os contornos da circulação de capital societário, promovendo uma verdadeira disrupção nos instrumentos tradicionais de titularidade e governança empresarial.

Entretanto, essa inovação, por mais promissora que seja, não se mostra isenta de percalços jurídicos. O ordenamento jurídico brasileiro, estruturado sobre registros centralizados e formalidades rígidas, não foi originalmente concebido para recepcionar mecanismos descentralizados de registro de titularidade. A tensão entre a rigidez da legislação societária vigente e a flexibilidade da tokenização exige interpretação jurídica sistemática e, em muitos casos, uma reengenharia normativa que permita a harmonização entre o arcabouço legal e as soluções tecnológicas emergentes.

É precisamente nesse ponto que se impõe a análise acurada da compatibilidade da tokenização com os regimes jurídicos aplicáveis às sociedades limitadas (Ltda.) e às sociedades por ações (S.A.). A depender do tipo societário, as formalidades legais para a validade da transmissão de participações e os meios de registro e controle da titularidade podem se mostrar incompatíveis — ou, ao menos, resistentes — à adoção da tokenização como mecanismo válido de representação e negociação de quotas ou ações.

## **2. Enquadramento Jurídico nas Sociedades Limitadas: Obstáculos Estruturais e Soluções Híbridas**

### **a) Sociedades Limitadas e Tokenização de Quotas**

A sociedade limitada, moldada sob a égide do Código Civil brasileiro (Lei nº 10.406/2002), é tipicamente marcada por sua natureza contratual, estrutura de capital fechado e elevada rigidez nas formalidades de transferência de titularidade. Tal configuração, ainda fortemente ancorada nos paradigmas do direito societário clássico, impõe entraves significativos à plena viabilidade da tokenização de quotas.

Nos termos do artigo 1.057 do Código Civil, a cessão de quotas sociais a terceiros, salvo disposição contratual permissiva, depende do consentimento expresso de, no mínimo, três quartos do capital social. Ademais, toda e qualquer alteração no quadro societário deve ser formalizada por instrumento escrito — seja por alteração contratual, seja por termo de cessão — e devidamente registrada na Junta Comercial competente. São os livros societários e o contrato social atualizado que conferem eficácia e publicidade à titularidade das quotas, funcionando como prova jurídica incontestável da posição societária. A circulação de tokens em ambiente descentralizado e sua instantaneidade colidem, portanto, com a lógica tradicional de formalização e controle centralizado.

Diante desse cenário, a tokenização de quotas em sociedades limitadas somente se mostra juridicamente viável se forem adotadas estratégias de adaptação ou mitigação das formalidades legais. Em tese, os sócios poderiam, mediante cláusulas contratuais específicas, flexibilizar o regime de cessão de quotas, renunciando ao direito de preferência e dispensando a anuência prévia — o que abriria espaço para uma maior fungibilidade. Contudo, mesmo nesses casos, a eficácia plena da alienação de quotas continuará condicionada à observância dos requisitos legais: a assinatura de instrumento

societário formal e seu registro na Junta Comercial são imprescindíveis para que a cessão produza efeitos perante a própria sociedade e terceiros.

Assim, a simples transferência on-chain de um token representativo de quota não é, por si só, suficiente para modificar a titularidade jurídica reconhecida. Em termos estritamente legais, o adquirente de um token não será reputado quotista, tampouco poderá exercer direitos políticos ou auferir dividendos, até que a cessão seja formalizada conforme os ditames legais. Em suma, a operação de tokenização demanda, necessariamente, um procedimento jurídico paralelo de ratificação e registro, de modo a conferir eficácia plena à cessão operada em blockchain.

Surge, então, um desafio prático incontornável: a necessidade de sincronização entre o registro descentralizado — imutável e dinâmico — e o registro público oficial — formal, burocrático e dependente da vontade das partes e da Junta Comercial. Na ausência de um marco normativo que reconheça a blockchain como instrumento idôneo de escrituração societária, a tokenização em sociedades limitadas será, por definição, limitada. A cada transação de token deverá corresponder um novo arquivamento contratual, o que inviabiliza qualquer grau de liquidez ou negociação em alta frequência.

Em vista dessas limitações estruturais, têm-se ensaiado soluções contratuais e societárias intermediárias, concebidas para compatibilizar o dinamismo da tecnologia com as exigências da legislação vigente. Uma das alternativas mais utilizadas é a constituição de veículos societários ou patrimoniais — como holdings, sociedades por ações ou fundos de investimento — nos quais são alocadas as quotas da limitada. Os tokens, por sua vez, são emitidos com lastro nesses veículos, permitindo sua negociação sem a necessidade de alterar diretamente o quadro societário da empresa operacional. Tal engenharia viabiliza maior fungibilidade e aproxima-se do modelo de valores mobiliários, mas também implica novas camadas contratuais, custos operacionais adicionais e eventual incidência de regulamentação setorial, notadamente aquela aplicável pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

De lege lata, portanto, a compatibilidade entre a tokenização e o regime jurídico da sociedade limitada é incipiente e restrita. A rigidez estrutural, o personalismo societário e a ausência de reconhecimento legal expresso dos registros distribuídos tornam essa operação arriscada, especialmente do ponto de vista da oponibilidade e da segurança jurídica. A doutrina especializada é categórica: para que a transferência de um token implique efetiva mutação da titularidade jurídica do direito subjacente, é imperioso que o ordenamento jurídico reconheça a validade dos ativos digitais e dos contratos inteligentes (smart contracts) que os instrumentalizam.

Enquanto não houver reforma legislativa que autorize, com clareza, o uso de blockchain como instrumento válido de escrituração societária, a tokenização de quotas de Ltda. seguirá confinada a arranjos paralelos, híbridos ou experimentais — que, embora engenhosos, não suprimem o risco jurídico de ineficácia perante terceiros. Por ora, a tecnologia blockchain pode servir como meio auxiliar de controle e negociação, mas não substitui os instrumentos jurídicos tradicionais exigidos para a produção de efeitos plenos no universo jurídico brasileiro.

## **b) Sociedades Anônimas e a Tokenização de Ações**

Ao contrário das sociedades limitadas, cuja estrutura normativa é caracterizada por forte contratualismo e personalismo societário, as sociedades anônimas — regidas pela Lei nº 6.404/1976 — ostentam um arcabouço jurídico mais receptivo à fungibilidade e à livre circulação de suas participações. Por sua própria essência, as ações configuram valores mobiliários vocacionados à negociabilidade ampla, salvo restrições estatutárias específicas, como os acordos de lock-up, o que torna o modelo da S.A. mais compatível, ao menos em tese, com os pressupostos operacionais da tokenização.

A propriedade acionária, nos termos da Lei das S.A., transmite-se pela mera tradição do título ao portador ou, no caso das ações nominativas, por meio de registro no Livro de Registro de Ações Nominativas. A exigência de consentimento de outros acionistas para a transferência inexistente, salvo previsão expressa em acordo de acionistas com eficácia perante a companhia. Ademais, o ordenamento jurídico já admite a existência de ações escriturais — desmaterializadas, mantidas sob custódia em contas de depósito individualizadas junto a instituições financeiras habilitadas — conforme disposto no artigo 34 da referida lei. Tal figura, de natureza eminentemente eletrônica, aproxima-se conceitualmente da representação digital proporcionada por tokens, abrindo espaço para considerar, em caráter evolutivo, a blockchain como tecnologia viável para a escrituração e a custódia de ações.

Todavia, essa adequação conceitual exige cautela hermenêutica, especialmente nas companhias abertas. A legislação em vigor impõe que a escrituração das ações seja realizada por instituições financeiras autorizadas pela CVM, e que a negociação ocorra em ambientes supervisionados — como bolsas de valores ou mercados de balcão organizados. Ainda que não haja vedação expressa à utilização de blockchain como infraestrutura tecnológica para registro e transferência, sua adoção exigirá que o agente escriturador continue exercendo as funções fiduciárias que lhe são atribuídas: garantir a integridade do registro, assegurar a rastreabilidade das operações e reportar os dados à CVM com precisão e tempestividade. Em termos práticos, é admissível a hipótese de instituições depositárias ou escrituradoras autorizadas passarem a utilizar blockchain como backbone tecnológico de seus sistemas — desde que observados os requisitos legais de governança, segurança e fiscalização.

Entretanto, enquanto o ordenamento jurídico brasileiro não conferir reconhecimento explícito à blockchain pública como substitutiva dos registros tradicionais, a tokenização de ações em companhias abertas permanecerá circunscrita a ambientes controlados, como o sandbox regulatório da CVM, ou restrita a emissões privadas conduzidas por sociedades de capital fechado. Nesses casos, a flexibilidade normativa é consideravelmente maior.

Nas companhias fechadas, a própria sociedade detém a faculdade de manter o Livro de Registro de Ações Nominativas, o que confere margem mais ampla para experimentações jurídicas. É perfeitamente possível que uma assembleia geral delibere pela emissão de ações em formato tokenizado, estabelecendo que o referido livro societário seja escriturado por meio de uma plataforma baseada em blockchain. Nessa hipótese, cada transferência de token — condicionada à observância de eventuais cláusulas de restrição ou aprovação prévia em acordos de acionistas — poderia gerar automaticamente um registro equivalente à averbação de transferência, com efeitos jurídicos reconhecíveis.

Essa inovação encontra crescente respaldo na doutrina contemporânea, que vê na utilização da tecnologia DLT (Distributed Ledger Technology) uma forma de superar as formalidades anacrônicas dos registros societários tradicionais, substituindo-os por sistemas imutáveis, auditáveis e invulneráveis a fraudes. Contudo, a Lei das S.A. ainda exige, expressamente, que os livros societários estejam disponíveis na sede social da companhia, mesmo que em formato eletrônico (art. 100, §1º). Surge, assim, um dilema: será que uma blockchain pública, descentralizada e acessível universalmente, satisfaria tal requisito de disponibilidade e legitimidade documental?

A resposta, ainda em construção normativa, dependerá do modo como se estruturar a governança da plataforma. Questões como o controle das chaves criptográficas, a autenticação das transferências, a validação de transações conforme regras contratuais (inclusive cláusulas off-chain), e a integridade dos registros em face da autonomia da vontade das partes, deverão ser enfrentadas com precisão técnica e segurança jurídica. Soluções como blockchains permissionadas, smart contracts com funções de compliance automatizado e registros paralelos com certificações notariais podem constituir estratégias de transição até que se consolide um modelo regulatório robusto.

Outro ponto nevrálgico reside na qualificação jurídica dos tokens representativos de ações. Nos termos do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976, considera-se valor mobiliário não apenas a ação propriamente dita, mas também qualquer título ou contrato de investimento coletivo que proporcione ao investidor participação, parceria ou remuneração variável. Logo, tokens que representem ações ou outros instrumentos societários enquadram-se, inequivocamente, como valores mobiliários stricto sensu — devendo, portanto, obedecer integralmente ao regime jurídico das ofertas públicas, das distribuições primárias e da negociação secundária em mercados organizados.

A CVM, em seu Parecer de Orientação nº 40/2022, já deixou assentado que a tokenização, por si só, não configura atividade regulada. Contudo, o momento em que tais tokens são oferecidos publicamente, ou quando se cria ambiente para sua negociação em escala ampla, atrai a incidência da legislação do mercado de capitais. Em outras palavras, o fenômeno da tokenização societária não escapa ao manto regulatório: a forma pode mudar, mas o conteúdo jurídico exige o cumprimento das exigências típicas de qualquer oferta de valor mobiliário — incluindo o registro da oferta, prospecto informativo, intermediação por entidade autorizada, e observância das regras de proteção ao investidor.

A jurisprudência administrativa da CVM reforça essa diretriz. Em 2021, a autarquia determinou a suspensão da negociação de tokens lastreados em recebíveis, ofertados por uma exchange nacional, por considerar que tais ativos constituíam valores mobiliários não registrados. Em seguida, expediu ofício circular esclarecendo os critérios para qualificação de tokens de recebíveis como contratos de investimento coletivo. Embora o caso não envolvesse ações de companhias, a ratio decidendi é plenamente aplicável: sempre que um token conferir ao investidor direito de participação ou remuneração vinculada ao desempenho de um empreendimento, estará sob a jurisdição da CVM.

À luz do exposto, conclui-se que, não obstante a ausência de previsão normativa expressa, o ordenamento brasileiro é capaz de absorver — ainda que com limitações — a tokenização de participações societárias, sobretudo no âmbito das sociedades

anônimas. Nas companhias fechadas, há espaço para soluções inovadoras, desde que observados os princípios estruturantes do direito societário. Já nas companhias abertas, a adoção de tecnologias disruptivas deve respeitar os rígidos padrões de governança, transparência e regulação do mercado de capitais.

Em todos os casos, permanece intransponível o dever de conformidade com as exigências documentais, contábeis e regulatórias tradicionais. A blockchain pode funcionar como infraestrutura tecnológica revolucionária, mas não exime a companhia de sua responsabilidade legal perante o Estado, os acionistas e o mercado. A preservação da segurança jurídica e da confiança institucional exige que a inovação digital caminhe lado a lado com a robustez normativa, sob pena de se comprometerem os fundamentos da própria organização empresarial.

### **3. Riscos Regulatórios e a Imperatividade da Conformidade: Entre a Inovação e a Segurança Jurídica**

A tokenização de participações societárias insere-se, hodiernamente, em um campo jurídico-regulatório em plena gestação normativa, circunstância que potencializa incertezas e impõe aos operadores um elevado grau de diligência. Na ausência de disciplina legal específica nos marcos do direito societário e do mercado de capitais, estabelece-se uma zona de ambiguidade interpretativa quanto ao regime jurídico aplicável aos tokens representativos de direitos societários — condição que, conforme o desenho da operação, poderá atrair a jurisdição de múltiplos órgãos reguladores, a saber: Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco Central do Brasil (Bacen), Receita Federal (RFB), bem como o Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI) e as Juntas Comerciais estaduais.

#### **3.1. A Tutela da CVM e a Subsunção dos Tokens à Regulação dos Valores Mobiliários**

No âmbito da CVM, o principal vetor de risco consiste na caracterização de uma operação de tokenização como emissão ou distribuição irregular de valores mobiliários. A autoridade reguladora já deixou cristalino, por meio do Parecer de Orientação nº 40/2022, que os criptoativos que ostentem os atributos jurídicos e econômicos de um valor mobiliário — em especial, os tokens que representem participação societária ou configurem contratos de investimento coletivo — sujeitam-se integralmente às normas do mercado de capitais.

Assim, a simples adoção de blockchain como substrato tecnológico não isenta emissores, distribuidores ou plataformas intermediárias da observância rigorosa das disposições da Lei nº 6.385/1976 e da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/1976). Pelo contrário: a inovação tecnológica atrai maior escrutínio regulatório, especialmente quando associada à captação pública de recursos ou à pulverização de ativos junto ao público investidor. Ofertas públicas de tokens representativos de ações, por exemplo, enquadram-se inequivocamente como ofertas públicas de valores mobiliários, submetendo-se ao regime da Resolução CVM nº 160/2022, que exige registro prévio ou o enquadramento em hipóteses específicas de dispensa (como crowdfunding regulado pela Resolução CVM nº 88/2022 ou ofertas restritas a investidores qualificados).

A violação dessas normas poderá ensejar medidas sancionatórias graves, como suspensão da oferta, imposição de multas e, em casos extremos, responsabilização penal. A atuação recente da CVM comprova sua postura vigilante e responsiva: em 2023,

a autarquia emitiu ordens de cessação imediata (“stop orders”) contra plataformas que ofertavam security tokens sem autorização, como no caso notório envolvendo o Mercado Bitcoin. Mesmo diante de uma abordagem experimental nos limites do sandbox regulatório — no qual três dos quatro projetos selecionados envolviam diretamente a tokenização de valores mobiliários — a CVM reafirmou que, fora desse ambiente de testes controlados, vigora integralmente o regime legal tradicional, especialmente no que tange à proteção do investidor e à integridade do mercado.

### **3.2. A Atuação do Banco Central e o Marco Legal dos Criptoativos**

Quando os tokens societários escapam à classificação de valor mobiliário, a competência regulatória poderá recair sobre o Banco Central, nos termos do art. 2º da Lei nº 14.478/2022 — o denominado Marco Legal dos Criptoativos. Nesta hipótese, os tokens passam a ser tratados como “ativos virtuais”, e as entidades que prestem serviços correlatos (VASPs) estarão sujeitas à autorização, supervisão e regulamentação do Bacen. A distinção entre tokens sujeitos à CVM e ao Bacen, embora sutil, é crucial: enquanto a CVM atua sobre instrumentos de captação pública com expectativa de retorno, o Bacen regula tokens que desempenhem funções de liquidez, reserva de valor, investimento privado ou pagamento.

Ressalte-se que, mesmo no caso de tokens representativos de quotas de Ltda., distribuídos em mercado restrito e sem características de contrato coletivo de investimento, pode-se configurar uma situação de competência do Bacen. Essa possibilidade, ainda que não hegemônica, está sendo mapeada pelo regulador, o qual já publicou consulta pública sobre os contornos regulatórios aplicáveis aos prestadores de serviços de ativos virtuais — com previsão de normatização definitiva em 2024, especialmente quanto ao tratamento de stablecoins, tokenização de ativos e mecanismos de compliance financeiro.

Adicionalmente, deve-se atentar para a interação dos tokens com o sistema financeiro internacional. A conversão de recursos por não residentes para aquisição de equity tokens pode implicar implicações cambiais relevantes, ainda que hoje as transferências via criptoativos não estejam formalmente sujeitas ao IOF-Câmbio. Essa zona de indefinição poderá ser objeto de futura intervenção normativa do Bacen, especialmente diante da crescente preocupação com arbitragem regulatória e eventuais práticas de evasão fiscal por meio de stablecoins e criptoativos transfronteiriços.

### **3.3. O Papel das Juntas Comerciais e o Risco de Inoponibilidade Jurídica**

No campo do direito empresarial registral, as Juntas Comerciais e o DREI mantêm protagonismo na formalização e publicidade dos atos societários. A tokenização não afasta, em hipótese alguma, a obrigatoriedade de arquivamento dos documentos que refletem alterações contratuais e modificações no quadro societário. O risco aqui é eminentemente técnico: transações realizadas exclusivamente on-chain, sem correspondência nos livros societários ou nos registros oficiais, poderão ser tidas por juridicamente ineficazes perante terceiros.

Ainda inexiste norma nacional que reconheça o blockchain — mesmo em configuração privada ou permissionada — como substitutivo dos livros societários tradicionais. A Lei das S.A. ainda exige que os registros de ações nominativas estejam disponíveis na sede da companhia, enquanto o Código Civil impõe a averbação contratual das cessões de

quotas perante a Junta Comercial competente. A ausência de convergência entre o registro digital descentralizado e o registro mercantil formal pode acarretar controvérsias quanto à titularidade, direitos de voto, distribuição de dividendos e responsabilidade por obrigações sociais.

Há, contudo, movimentos embrionários no sentido de permitir escrituração exclusivamente eletrônica de atos societários, inclusive com utilização de tecnologias auditáveis e integráveis a sistemas oficiais — o que, futuramente, poderá incluir soluções em DLT ou blockchain permissionada. Até que tal modernização se consolide, impõe-se extrema prudência: a inovação tecnológica deve ser acompanhada de documentação jurídica robusta, sob pena de insegurança jurídica e perda de eficácia dos negócios realizados.

### **3.4. A Receita Federal e a Transparência Fiscal na Tokenização Societária**

Por fim, a Receita Federal do Brasil atua como pilar fiscalizatório transversal em todas as operações de tokenização, especialmente no tocante à obrigação de transparência patrimonial, reporte de informações fiscais e cumprimento de obrigações acessórias. O tratamento tributário dos tokens representativos de participações ainda suscita dúvidas, notadamente em relação à caracterização do ganho de capital em cessões, à base de cálculo de tributos sobre lucros e dividendos e à obrigação de declaração de ativos digitais no exterior.

A IN RFB nº 1.888/2019 já impõe o dever de reportar operações com criptoativos realizadas por pessoas físicas e jurídicas, ainda que intermediadas por exchanges estrangeiras. A omissão ou incorreção nas informações prestadas pode ensejar autuações fiscais, aplicação de multas e imputações penais por sonegação, fraude ou evasão fiscal. A convergência entre tokenização societária e compliance tributário é, pois, inexorável.

### **3.5. O Futuro da Tokenização e o Equilíbrio entre Disrupção e Legalidade**

A experiência prática e os precedentes regulatórios brasileiros revelam que a tokenização societária, embora promissora e tecnologicamente viável, ainda caminha sobre terreno de regulação imprecisa e interpretação dinâmica. Os riscos jurídicos não são hipotéticos, mas concretos — e advêm da própria interseção entre a inovação tecnológica e um sistema jurídico positivado que ainda não internalizou, de forma plena, os paradigmas do blockchain e dos ativos digitais.

Diante disso, a mitigação dos riscos regulatórios exige postura proativa, planejamento estratégico e, sobretudo, conformidade irrestrita com os marcos legais vigentes. Recomenda-se que toda operação de tokenização seja concebida desde sua origem com acompanhamento jurídico especializado, em articulação multidisciplinar com consultores tributários, societários, financeiros e tecnológicos.

A boa notícia é que os reguladores brasileiros — notadamente CVM e Bacen — vêm adotando postura dialógica e experimental, como demonstram os avanços do sandbox regulatório e os processos de consulta pública em curso. Há, portanto, uma abertura institucional para a inovação, desde que esta se submeta aos princípios da segurança jurídica, da proteção à poupança popular e da integridade do mercado.



O desafio contemporâneo é, portanto, conciliar a disrupção com a legalidade, a tecnologia com o Direito, e a eficiência com a responsabilidade regulatória. Essa convergência é não apenas possível, mas inevitável — e caberá à advocacia empresarial de vanguarda ser o elo entre esses dois mundos.

#### **4. Impactos Tributários da Tokenização de Quotas e Ações: Inovações Tecnológicas sob a Égide do Sistema Fiscal**

A ascensão da tokenização de participações societárias, embora alicerçada na vanguarda tecnológica e voltada à modernização dos mecanismos de titularidade e circulação de direitos societários, inevitavelmente projeta seus reflexos sobre o sistema tributário nacional — cuja principiologia, embora consolidada, carece de ajustes interpretativos diante das novas realidades operacionais.

Importa assentar, como premissa basilar, que a tokenização, enquanto técnica de representação digital, não transmuta a natureza jurídica do ativo subjacente. Assim como no campo societário, também na seara fiscal subsiste o entendimento de que o token é um espelho tecnológico da participação societária e não uma nova categoria autônoma de bem jurídico. Desse modo, a incidência tributária sobre ações ou quotas tokenizadas deverá, em princípio, seguir a mesma lógica fiscal aplicável às respectivas participações não digitalizadas, conforme estabelecido na legislação em vigor.

Contudo, apesar dessa equivalência conceitual, o uso de tokens altera substancialmente a forma de realização dos atos jurídicos, o que pode suscitar dúvidas interpretativas quanto à configuração dos fatos geradores, à apuração das bases de cálculo e à observância das obrigações acessórias. A seguir, serão analisados os principais tributos que incidem — ou potencialmente incidirão — nas operações com tokens representativos de quotas e ações, à luz das regras atuais e das particularidades operacionais das estruturas tokenizadas.

##### **a) Imposto de Renda sobre Ganho de Capital (IRPF e IRPJ): Tributação sobre a Realização de Acréscimos Patrimoniais em Ambiente Tokenizado**

A alienação onerosa de participações societárias tokenizadas, quando realizada por valor superior ao custo de aquisição, configura típico ganho de capital, ensejando a incidência do Imposto de Renda, nos termos das normas vigentes aplicáveis tanto às pessoas físicas quanto às pessoas jurídicas. Nesse contexto, a representação digital do ativo — por meio de tokens — não desnatura o fato gerador nem afasta a incidência da norma tributária: o tratamento fiscal é determinado pela natureza econômica da operação, e não pela tecnologia utilizada em sua formalização.

Para pessoas físicas residentes no País, aplica-se o regime geral de apuração de ganho de capital em moeda nacional, conforme previsto na Instrução Normativa SRF nº 599/2005 e na Lei nº 7.713/1988. Atualmente, as alienações de bens e direitos realizadas por pessoa física estão isentas do IR caso o conjunto das vendas no mês não ultrapasse R\$ 35.000,00. Ultrapassado esse montante, o ganho líquido auferido será tributado de forma progressiva, conforme as seguintes faixas:

- 15% até R\$ 5 milhões;
- 17,5% de R\$ 5 milhões a R\$ 10 milhões;

- 20% de R\$ 10 milhões a R\$ 30 milhões;
- 22,5% acima de R\$ 30 milhões.

Importa destacar que não há, até o momento, qualquer dispositivo que estabeleça regime diferenciado para a alienação de tokens representativos de ações ou quotas, sendo certo que a Receita Federal já manifestou entendimento no sentido de que criptoativos em geral são equiparados a ativos financeiros para fins de apuração do ganho de capital. Portanto, a venda de tokens representativos de participações societárias deverá seguir o rito tradicional: apuração em reais, com base na diferença entre o valor de alienação (convertido ao câmbio da data) e o custo histórico de aquisição do token ou da participação originária.

Deve-se ter especial atenção ao fato de que tais operações não gozam dos benefícios fiscais concedidos às alienações de ações realizadas em bolsa de valores. Para ações negociadas em mercado regulamentado, a legislação prevê isenção para vendas mensais até R\$ 20 mil e alíquota fixa de 15% sobre os lucros excedentes — regime este que não se estende aos tokens, mesmo quando representem ações, caso a negociação não ocorra em bolsa ou mercado oficialmente reconhecido. Assim, as alienações tokenizadas operam no regime ordinário de ganho de capital, sem a mitigação fiscal aplicável ao ambiente bursátil.

Quanto às pessoas jurídicas, os resultados oriundos da alienação de participações societárias — sejam estas tradicionais ou tokenizadas — compõem a base de cálculo do IRPJ e da CSLL. As empresas submetidas ao regime do Lucro Real deverão computar os ganhos de forma integral, com possibilidade de compensação com prejuízos fiscais acumulados, conforme previsão do artigo 15 da Lei nº 9.065/1995. Já aquelas optantes pelo Lucro Presumido terão seus resultados tributados conforme as presunções legais aplicáveis sobre a receita bruta de vendas de ativos, observando as alíquotas de 15% de IRPJ (com adicional de 10% sobre a parcela do lucro que exceder R\$ 20 mil/mês) e 9% de CSLL.

Se a atividade da pessoa jurídica envolver de forma preponderante a negociação de participações societárias tokenizadas — como no caso de holdings operacionais, fundos de investimento, fintechs tokenizadoras ou sociedades de propósito específico — será necessário adotar regime de contabilização adequado à complexidade das operações e à exigência de rastreabilidade fiscal dos ativos envolvidos.

Ademais, merece menção o arcabouço de obrigações acessórias instituído pela Instrução Normativa RFB nº 1.888/2019, que impõe deveres específicos de reporte à Receita Federal. Exchanges domiciliadas no Brasil devem informar mensalmente todas as operações de seus clientes, enquanto pessoas físicas e jurídicas que operem fora de exchanges — como em plataformas descentralizadas (DEX) ou no mercado P2P — deverão declarar transações que, no somatório mensal, superem R\$ 30 mil. Essa regra, que vale inclusive para transferências de tokens de participação societária, busca reforçar a transparência fiscal das operações com criptoativos e ampliar a capacidade de fiscalização da Receita Federal.

Diante desse cenário, é patente que o tratamento tributário das alienações de tokens representativos de participações societárias se alinha ao das operações tradicionais, com a peculiaridade de não se beneficiar dos incentivos fiscais atribuídos às bolsas de

valores e de estar sujeito a um regime intensificado de vigilância informacional. A transparência proporcionada pela tecnologia blockchain — ao invés de reduzir a fiscalização — potencializa a rastreabilidade e o cruzamento de dados por parte do Fisco, consolidando a tokenização como terreno fértil para planejamento tributário lícito, mas também como campo sensível à sonegação e, portanto, à responsabilização fiscal.

#### **b) Imposto sobre a Renda Retido na Fonte (IRRF) em Eventos Societários: Distribuição de Dividendos, Juros sobre Capital Próprio e Reorganizações com Tokens**

Para além da tributação sobre o ganho de capital na alienação de participações societárias, a tokenização pode igualmente dar ensejo à incidência do Imposto sobre a Renda Retido na Fonte (IRRF) em determinados eventos societários, cuja natureza jurídica não é alterada pelo advento da representação digital dos ativos.

No regime vigente, os dividendos distribuídos às pessoas físicas residentes no Brasil continuam isentos de IRRF, nos termos do artigo 10 da Lei nº 9.249/1995, independentemente da forma de entrega — seja em moeda fiduciária, seja em ativos digitais representativos de caixa ou lucro distribuível. Assim, mesmo que uma companhia opte por distribuir dividendos mediante o repasse de tokens vinculados à participação societária ou lastreados em recursos líquidos, subsiste a isenção tributária, desde que mantida a natureza jurídica de dividendos declarados com base em lucros apurados nos termos da legislação societária.

Distinta, contudo, é a situação dos juros sobre o capital próprio (JCP), os quais continuam sujeitos à incidência de IRRF à alíquota de 15%, a ser retido e recolhido pela própria sociedade emissora no momento do crédito ou pagamento, conforme o artigo 9º da mesma lei. A adoção da tokenização como mecanismo de representação das ações não desnatura o JCP enquanto despesa financeira dedutível para a pessoa jurídica e rendimento tributável para o acionista — cabendo, portanto, o cumprimento da obrigação tributária acessória com o mesmo rigor que se exige nos modelos tradicionais.

Outro aspecto sensível refere-se às operações de reorganização societária que envolvam a troca de participações tokenizadas — como, por exemplo, incorporações, fusões ou cisões nas quais os acionistas ou quotistas de uma entidade recebem tokens representativos das participações da entidade sucessora. Nesses casos, pode-se buscar a aplicação dos regimes de neutralidade fiscal, previstos no artigo 61 da Lei nº 8.981/1995, que autorizam o não reconhecimento de ganho de capital nas permutas de ações realizadas no âmbito de reorganizações, desde que preenchidos os requisitos legais — especialmente a continuidade da titularidade e a ausência de recebimento de valores em dinheiro (“boot”).

A Receita Federal, até o presente momento, não emitiu orientação específica acerca da aplicação desses regimes no contexto da tokenização. Todavia, à luz da lógica sistêmica do direito tributário e do princípio da equivalência material, entende-se que a representação digital da participação não obsta a neutralidade fiscal, desde que a operação observe a substância econômica exigida pela norma e não configure desvio de finalidade ou simulação. Em operações com tokens, todavia, é imperativo documentar com precisão o valor atribuído a cada token e os critérios de avaliação utilizados, a fim de afastar eventual questionamento quanto à omissão de receita, subavaliação do ativo ou simulação de alienação onerosa.

Em eventos societários de reorganização envolvendo tokens, a forma tecnológica de representação não modifica o conteúdo jurídico-tributário da operação — mas impõe um dever redobrado de formalização documental, transparência contábil e suporte probatório para sustentar a não incidência ou a isenção invocada.

### **c) ITBI (Imposto sobre a Transmissão de Bens Imóveis Inter Vivos): Limites Constitucionais e o Princípio da Substância nas Estruturas Tokenizadas**

A tokenização de participações societárias — ainda que vinculadas a ativos imobiliários — não configura, por si só, fato gerador do ITBI, nos termos do artigo 156, inciso II, da Constituição Federal. Esse tributo municipal incide exclusivamente sobre a transmissão onerosa de propriedade de bens imóveis ou direitos reais sobre imóveis, excluídas expressamente as transmissões por herança (ITCMD) e as operações que envolvam bens móveis incorpóreos, como é o caso das quotas e ações, ainda que digitalizadas.

As participações societárias, mesmo que representem indiretamente a titularidade de imóveis — como no caso de holdings patrimoniais —, são classificadas juridicamente como bens móveis. Sua alienação, portanto, permanece fora do campo de incidência do ITBI, conforme reiterada jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça (STJ), que tem rechaçado tentativas municipais de tributar operações societárias em que não se transmite diretamente a propriedade imobiliária.

A tokenização, nesse contexto, não altera a natureza jurídica do ativo representado, tampouco transforma a operação em uma alienação imobiliária. Transferir tokens que representam quotas ou ações — mesmo de empresas detentoras de imóveis — não configura hipótese de incidência do ITBI. Qualquer tentativa da municipalidade de exigir o tributo sobre essas transferências encontra obstáculo constitucional e legal.

Todavia, eventuais abusos de forma jurídica, quando a estrutura tokenizada for utilizada exclusivamente como artifício para dissimular uma alienação direta de imóveis, poderão ensejar descon sideração da operação pela autoridade fiscal, com base no artigo 116, parágrafo único, do Código Tributário Nacional (CTN), que admite o reexame da realidade econômica do negócio jurídico para fins de qualificação do fato gerador.

Como exemplo extremo, pode-se imaginar a criação de uma sociedade veículo (SPV) detentora de um único imóvel, cuja totalidade das quotas seja fracionada em tokens e ofertada ao público com o objetivo de alienar indiretamente o imóvel sem recolher ITBI. Nessa hipótese, a municipalidade poderia alegar que a forma societária foi instrumentalizada unicamente para escamotear o fato gerador do tributo, sujeitando a operação à tributação conforme sua substância.

Dessa forma, embora o modelo ordinário de tokenização societária não esteja sujeito ao ITBI, é essencial que a estrutura seja lastreada em propósitos negociais legítimos, econômicos e funcionais, evitando operações cuja única motivação seja a elisão fiscal. A jurisprudência majoritária continua protegendo o contribuinte que atua de boa-fé e dentro dos limites da liberdade contratual e da autonomia societária, mas não respalda arranjos simulados ou abusivos.

### **d) ITCMD (Imposto sobre Transmissão Causa Mortis e Doação): Sucessão Patrimonial e a Incidência Tributária sobre Tokens de Participações Societárias**

As participações societárias, tradicionalmente enquadradas como bens móveis incorpóreos, sujeitam-se à incidência do ITCMD — tributo de competência dos Estados e do Distrito Federal — quando objeto de transmissão gratuita, seja por doação inter vivos, seja por sucessão causa mortis. A forma de representação digital, por meio de tokens, não altera a essência tributável do direito transmitido, tampouco afasta a incidência da norma estadual.

No caso de falecimento do titular de tokens representativos de ações ou quotas, estes devem ser regularmente arrolados no inventário, compondo o acervo hereditário a ser partilhado entre os sucessores. A base de cálculo do ITCMD será determinada pelo valor do bem transmitido na data da abertura da sucessão, conforme critérios estabelecidos na legislação de cada unidade federativa. Em regra, os Estados fixam alíquotas variáveis de até 8%, embora em muitos casos aplique-se o percentual de 4% como padrão.

A principal dificuldade prática reside na valoração dos tokens: como determinar o “valor venal” da participação digitalizada? A jurisprudência e a prática fiscal indicam que se deve observar o valor patrimonial contábil ou o valor econômico da empresa emissora — critérios que, por analogia, se estendem aos tokens. Quando os tokens são negociados em mercados secundários com liquidez verificável, seus preços de mercado podem ser utilizados como referência objetiva para a avaliação fiscal. Na ausência de liquidez, recorre-se às metodologias clássicas de avaliação patrimonial.

O mesmo racional aplica-se às doações de tokens realizadas entre vivos: transferências gratuitas, sem contraprestação, constituem hipótese clara de incidência do ITCMD, devendo ser formalmente declaradas ao Fisco estadual e acompanhadas do recolhimento do tributo correspondente. A tecnologia blockchain, ainda que garanta pseudonimidade aos titulares, não elide a obrigação tributária. A omissão de tais transações pode gerar complicações posteriores, especialmente no momento da sucessão formal, quando se exigirá a comprovação da origem e titularidade dos ativos.

Vale ressaltar que a Receita Federal do Brasil, por meio das obrigações acessórias instituídas pela IN RFB nº 1.888/2019 e pelos formulários de declaração patrimonial (como o GCAP, o IRPF e o IRPJ), já recebe informações sobre criptoativos mantidos por pessoas físicas e jurídicas, inclusive aqueles custodiados em carteiras privadas. Assim, os cruzamentos de dados entre Receita Federal e os fiscos estaduais tendem a se intensificar, reforçando a necessidade de planejamento sucessório estruturado, especialmente em contextos que envolvam participações societárias tokenizadas.

Como medida estratégica, recomenda-se que os titulares de tokens de participações considerem estruturas como holdings familiares, fundos fechados e veículos societários de governança patrimonial, que conferem maior controle, eficiência sucessória e previsibilidade tributária. Tais mecanismos não apenas facilitam a transferência dos ativos tokenizados, mas também reduzem o risco de contingências fiscais e disputas familiares quanto à titularidade digital dos bens transmitidos.

#### **e) PIS e COFINS: Natureza das Receitas na Emissão, Intermediação e Negociação de Participações Tokenizadas**

No tocante às contribuições sociais incidentes sobre a receita bruta — PIS e COFINS — a tokenização de participações societárias demanda uma análise segmentada, com base

na natureza jurídica dos fluxos financeiros envolvidos e nos papéis desempenhados pelos diversos sujeitos da operação.

De início, é necessário distinguir a emissão primária de tokens representativos de ações ou quotas das atividades de intermediação ou prestação de serviços associadas à sua colocação. No primeiro caso, quando uma sociedade empresária realiza uma oferta de tokens lastreados em novas participações societárias, os valores captados pelos investidores ingressam no patrimônio da empresa como capital social ou ágio de emissão. Trata-se, assim, de operação típica de capitalização, alheia ao conceito de receita bruta operacional, conforme previsto no artigo 12 do Decreto-Lei nº 1.598/1977 e reiterado por jurisprudência consolidada do STJ.

Dessa forma, os valores recebidos não se submetem à incidência de PIS e COFINS, uma vez que não decorrem da venda de bens, prestação de serviços ou de qualquer atividade que configure faturamento tributável. A emissão primária de tokens societários guarda identidade substancial com uma subscrição de ações tradicional, cujos aportes constituem mutação patrimonial isenta de tributos sobre o faturamento.

Por outro lado, quando há intermediação remunerada por parte de terceiros — como exchanges, fintechs tokenizadoras, agentes estruturadores ou plataformas que operem a emissão e distribuição dos tokens — os valores cobrados a título de comissões, taxas de performance, colocação ou corretagem integram, sim, a base de cálculo das contribuições sociais. Nesse caso, os prestadores de serviço devem apurar o PIS/COFINS sobre a receita auferida, observando o regime aplicável à sua tributação:

- No regime não cumulativo, a alíquota combinada é de 9,25%, com direito a créditos;
- No regime cumulativo, a alíquota conjunta é de 3,65%, sem apropriação de créditos.

Como exemplo, se uma fintech cobra 5% sobre o montante captado em uma emissão de tokens, esse valor constitui receita tributável sujeita a PIS e COFINS, independentemente de a operação envolver ou não valores mobiliários.

Para os investidores pessoas jurídicas, a venda de tokens representativos de participações societárias não se enquadra, ordinariamente, como receita operacional, salvo quando tal atividade constitua objeto social da empresa — como ocorre em sociedades com atuação principal no mercado financeiro ou de investimentos. Em regra, os ganhos com a alienação de participações societárias, tokenizadas ou não, são considerados resultados não operacionais, sujeitando-se apenas ao IRPJ e à CSLL, mas fora da base de cálculo do PIS/COFINS.

Todavia, vale advertir que, após o julgamento do STF em sede de repercussão geral (RE 606.107/RG), o conceito de “receita bruta” foi ampliado para abarcar toda entrada patrimonial que revele acréscimo econômico, o que poderia, em tese, ser invocado pela fiscalização para exigir as contribuições sobre receitas de natureza atípica, mas recorrente. Apesar de tal interpretação não ter prevalecido em relação a rendimentos de capital, recomenda-se monitoramento jurisprudencial e cautela na contabilização de receitas provenientes da alienação habitual de tokens.

Em suma, não há regime específico de PIS/COFINS para a tokenização de participações societárias: o tratamento tributário dependerá da natureza jurídica da operação (capitalização x prestação de serviço), do sujeito passivo envolvido e da atividade

empresarial desenvolvida. A compreensão rigorosa dessas distinções é essencial para evitar autuações fiscais e estruturar, de forma lícita e eficiente, as operações de tokenização no plano negocial.

#### **f) Outros Tributos e Questões Conexas: IOF, ISS e Eventuais Tributações Patrimoniais**

A tokenização de participações societárias, embora centrada na representação digital de ativos de natureza societária, tangencia outros tributos que, a depender da modelagem jurídica e operacional das transações, podem se revelar incidentes. Dentre esses, destaca-se o IOF – Imposto sobre Operações Financeiras, cuja incidência não decorre diretamente da existência do token, mas sim da natureza da operação subjacente, especialmente quando envolva crédito, câmbio, seguros ou títulos e valores mobiliários.

Por exemplo, na hipótese de aquisição de tokens por meio de cartão de crédito internacional, a Receita Federal já se manifestou no sentido de que incide IOF-crédito à alíquota de 6,38% sobre o valor da transação, dado que se configura operação de crédito entre o consumidor e a administradora do cartão, independentemente da natureza do bem adquirido. Ressalte-se, contudo, que o tributo não incide sobre o token em si, tampouco sobre a sua transferência entre particulares, mas sim sobre o instrumento financeiro utilizado para sua aquisição.

Em contrapartida, transações puras de compra e venda de tokens utilizando criptomoedas ou ativos digitais, em ambientes descentralizados ou plataformas não financeiras, não configuram operação de câmbio oficial, razão pela qual não sofrem a incidência de IOF-câmbio – entendimento que, embora não pacificado normativamente, tem sido corroborado pela ausência de normatização específica no âmbito do Banco Central e da Receita Federal até o presente momento.

Quanto aos tributos sobre o patrimônio, como IPTU (Imposto Predial e Territorial Urbano) e IPVA (Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores), é pacífico que não se aplicam aos tokens, por estes não se amoldarem ao conceito constitucional de bem imóvel ou veículo automotor. O token de participação societária é, em essência, um bem móvel incorpóreo representativo de um direito societário, cuja materialidade não justifica a incidência desses tributos patrimoniais.

Ademais, embora se discuta, em alguns municípios, a possibilidade de sujeição da atividade de intermediação ou custódia de tokens ao ISS (Imposto Sobre Serviços), prevalece, na doutrina e jurisprudência, o entendimento de que a mera compra e venda de ativos financeiros ou societários, ainda que em ambiente digital, não configura prestação de serviço tributável pelo ISS, por ausência de contraprestação bilateral típica da relação de consumo e de previsão expressa na lista de serviços da Lei Complementar nº 116/2003.

No plano prospectivo, cogita-se a criação de tributos específicos sobre ativos digitais — como uma espécie de “IOF-cripto” ou contribuição sobre transações digitais — contudo, até o momento, não há previsão normativa vigente nesse sentido no ordenamento brasileiro. Qualquer incidência adicional sobre tokens representativos de participações societárias, além das já previstas no IR, ITCMD ou ITBI (quando cabível), seria redundante e violadora do princípio da legalidade tributária, pois o lucro e a transmissão patrimonial já se encontram adequadamente alcançados pelos tributos existentes.

### **g) Análise parcial: O Desafio da Conformidade Tributária diante da Inovação Digital**

Sob a perspectiva do Direito Tributário, a tokenização de quotas e ações não introduz novos fatos geradores, mas sim novas formas de expressão econômica de operações já conhecidas e reguladas. A digitalização do título societário, por meio de tecnologia blockchain, não transforma a substância da operação — razão pela qual as obrigações fiscais incidentes devem ser apuradas à luz dos princípios clássicos do sistema tributário nacional.

O ganho obtido na alienação de uma participação societária tokenizada permanece configurado como ganho de capital e, como tal, sujeita-se à incidência do IRPF ou do IRPJ, conforme o regime e a qualificação do contribuinte. A transmissão gratuita — por doação ou herança — enseja a incidência do ITCMD, e eventuais reorganizações societárias deverão ser formalizadas conforme os preceitos da legislação fiscal vigente, observando a neutralidade tributária quando cabível.

A captação de recursos via emissão de tokens de equity, por sua vez, não configura receita operacional tributável, mas sim mutação patrimonial decorrente de integralização de capital — excluída, portanto, da base de cálculo do PIS/COFINS e de outros tributos sobre faturamento.

É imprescindível compreender que a inovação tecnológica não imuniza o contribuinte de suas obrigações tributárias. Ao revés, o ambiente digital, com sua rastreabilidade inerente, amplifica a capacidade fiscalizatória do Estado, sobretudo com a ampliação do compartilhamento de dados entre entes federativos e a consolidação de normas como a Instrução Normativa RFB nº 1.888/2019, que impõe deveres amplos de reporte de operações com criptoativos.

O verdadeiro desafio, portanto, não está na criação de novas obrigações tributárias, mas na adaptação das estruturas de compliance à realidade tecnológica emergente. A contabilidade precisa, o registro documental adequado das operações, e a assessoria tributária especializada tornam-se ferramentas imprescindíveis para garantir a segurança jurídica e evitar passivos fiscais.

Com os devidos cuidados, a tokenização pode ser instrumento legítimo de modernização das estruturas societárias e de planejamento tributário lícito, viabilizando, por exemplo, o fracionamento temporal de alienações para aproveitamento de faixas de isenção ou o uso de mecanismos societários para estruturação sucessória e proteção patrimonial.

A transformação é inevitável. Cabe ao Direito Tributário — e à advocacia de excelência — acompanhar, interpretar e disciplinar essa transformação com técnica, prudência e visão estratégica.

### **5. Smart Contracts e Cláusulas Societárias: Automação, Efetividade e Segurança Jurídica em Ambiente Tokenizado**

Uma das mais notáveis revoluções inauguradas pela tokenização societária é a possibilidade de incorporar cláusulas contratuais e disposições estatutárias diretamente no código-fonte de programas autoexecutáveis — os chamados smart contracts. Trata-se de um novo paradigma de automação jurídica, em que obrigações entre sócios, usualmente dependentes de interpretação judicial e execução coercitiva, passam a operar ex ante, no plano puramente digital, com autorrealização em blockchain.



Em vez de confiar exclusivamente na letra escrita de acordos e na atuação jurisdicional para garantir seu cumprimento, os sócios podem codificar regras negociais diretamente nos tokens ou nos contratos inteligentes que lhes dão suporte, permitindo que determinadas cláusulas se autoexecutem de maneira irrevogável quando os gatilhos previamente definidos forem acionados. A eficácia jurídica, que antes dependia da postergação e do litígio, cede lugar à automação programada, transformando a governança empresarial em uma engrenagem digital de precisão — embora, é claro, não isenta de desafios jurídicos relevantes.

No contexto da tokenização de participações societárias, torna-se tecnicamente viável a incorporação de pactos parassociais, restrições estatutárias e mecanismos de proteção de minoritários diretamente no código dos tokens. Cláusulas de lock-up, por exemplo, podem ser embutidas de modo que impeçam tecnicamente a transferência de tokens até uma data específica, suprimindo o risco de descumprimento contratual. Do mesmo modo, cláusulas de preferência ou tag-along podem ser automatizadas, permitindo que, ao se tentar alienar tokens representativos de ações de controle, o sistema ofereça, sem necessidade de intervenção humana, os mesmos termos aos demais titulares — garantindo o exercício proporcional e sincrônico dos direitos de venda conjunta.

Ainda mais sofisticado é o uso de smart contracts para implementar drag-along, com a execução compulsória de venda conjunta caso o acionista controlador atinja um quórum mínimo e um preço previamente estipulado. A transferência de tokens seria automaticamente realizada, com depósito simultâneo do valor devido nas carteiras dos minoritários. Essa estrutura confere efetividade imediata a cláusulas cuja execução, no modelo tradicional, frequentemente enfrenta resistência e controvérsias.

Outra aplicação notável repousa na distribuição automática de lucros. Com smart contracts programados para identificar a proporção societária de cada tokenholder e distribuir dividendos de forma instantânea, eliminam-se etapas burocráticas, intermediários e potenciais falhas humanas. Pode-se, inclusive, estruturar tokens com direitos econômicos diferenciados — por exemplo, ações preferenciais com prioridade na distribuição — e o contrato inteligente se encarregaria de segregar, calcular e transferir os valores correspondentes, assegurando compliance automatizado às preferências pactuadas.

No plano da governança, o potencial é igualmente disruptivo. Ferramentas de votação em blockchain — como o protocolo *Snapshot* ou contratos de governança descentralizada — já permitem a realização de assembleias virtuais tokenizadas, nas quais o voto digital é registrado de forma imutável, rastreável e auditável, eliminando fraudes de contagem e disputas de quórum. Os próprios tokens conferem o direito de voto, e as deliberações coletivas podem ocorrer de modo assíncrono, com plena rastreabilidade. Tais experiências, inspiradas em modelos de DAOs (Decentralized Autonomous Organizations), representam uma evolução natural das assembleias digitais já autorizadas pela Lei das S.A., e conferem robustez técnica à autodeterminação coletiva dos sócios.

Do ponto de vista jurídico, contudo, a questão central é a seguinte: até que ponto essas automações têm força vinculante e segurança jurídica no ordenamento brasileiro? Em princípio, a resposta é positiva: os contratos inteligentes são plenamente compatíveis com os princípios da autonomia privada, e podem operar como meios técnicos de

execução das cláusulas pactuadas, desde que haja consentimento prévio, inequívoco e documentado entre os sócios. O próprio artigo 118 da Lei das S.A. autoriza a estipulação de acordos de acionistas sobre exercício de voto, transferência de ações e exercício de direitos, e nada impede que tais obrigações sejam operacionalizadas por meio de soluções tecnológicas autoexecutáveis.

Em cenários bem modelados, o smart contract age como mero executor fiel da vontade previamente formalizada, impedindo, por exemplo, que uma transferência de token se realize caso um direito de preferência não tenha sido exercido. Nesse contexto, a recusa automática do sistema estaria respaldada em cláusula contratual válida e vinculante, atuando como uma barreira técnica à violação de direitos societários.

Apesar do imenso potencial dos smart contracts para conferir eficácia automática às convenções societárias, desafios relevantes emergem no plano jurídico e contratual. O primeiro deles reside na aderência entre o código programado e a vontade jurídica das partes. A menor falha de lógica, um erro de programação ou um simples bug pode comprometer a integridade da cláusula pactuada, gerando resultados divergentes da intenção original. Imagine-se um contrato inteligente de tag-along que, por erro técnico, não ofereça aos minoritários a oportunidade de venda conjunta: nesse caso, embora o sistema tenha executado a operação, o titular prejudicado poderá buscar o reconhecimento judicial da nulidade do ato ou a reparação por perdas e danos.

Esse cenário revela uma verdade inescapável: a existência de smart contracts não elimina o risco de litígio – apenas desloca o seu objeto. Em vez de discutir cláusulas redigidas em linguagem humana, os litígios girarão em torno da conformidade entre o código e o contrato jurídico escrito. Por isso, recomenda-se que toda lógica codificada seja acompanhada de documento explicativo em linguagem natural, anexado ao estatuto ou acordo de sócios, e que os contratos inteligentes passem por auditorias técnicas independentes, a fim de mitigar ambiguidades e vulnerabilidades.

Outro desafio sensível está na irreversibilidade das execuções em blockchain. Uma vez acionada a cláusula automatizada e realizada a transferência dos tokens, reverter seus efeitos pode exigir consentimento expresso de todas as partes ou ordem judicial específica, o que nem sempre será simples — especialmente quando não houver um intermediário centralizado apto a promover a reversão. Essa dificuldade operacional impõe um novo tipo de risco: o risco de rigidez excessiva, em que a automação cega prejudica a justiça do caso concreto.

Diante disso, alguns teóricos e desenvolvedores propõem a inclusão de mecanismos de emergência ou cláusulas de reversibilidade (“backdoors”) nos contratos inteligentes, que permitam suspender ou anular determinada operação em caso de litígio, mediante acionamento por árbitro ou administrador previamente definido. Contudo, tais mecanismos contrariam a filosofia da descentralização e abrem brechas para vulnerabilidades, sendo vistos com reservas. Aqui, mais uma vez, impõe-se o equilíbrio: automatizar o que é técnico e mensurável, e reservar ao Direito – escrito, interpretável e subjetivo – aquilo que exige ponderação, equidade e flexibilidade.

Juridicamente, não há óbice à coexistência de contratos escritos e contratos autoexecutáveis, desde que se assegure a prevalência do primeiro sobre o segundo em caso de divergência. O Código Civil brasileiro admite, inclusive, a contratação automatizada (arts. 104 e 107), desde que preenchidos os requisitos de validade (agente

capaz, objeto lícito, forma prescrita ou não defesa em lei). Os princípios da autonomia privada, da função social do contrato e da força obrigatória dos pactos (*pacta sunt servanda*) sustentam a possibilidade de estipular formas tecnológicas de cumprimento das obrigações, desde que haja consenso claro e prévio entre as partes.

A fim de conferir segurança jurídica à automação, recomenda-se redigir cláusulas contratuais específicas, como:

*“Os sócios reconhecem a validade das cláusulas X, Y e Z implementadas por meio de programa autoexecutável (smart contract) em rede blockchain pública, cujo código foi auditado e corresponde à vontade aqui expressa. Comprometem-se, inclusive, a não contestar atos praticados em conformidade com o referido código, ressalvados os casos de erro manifesto, simulação ou defeito do negócio jurídico.”*

Essa redação fortalece a presunção de validade dos atos automatizados, embora não elimine a possibilidade de revisão judicial, especialmente quando se alegar defeito na manifestação de vontade, vício oculto ou inobservância de normas cogentes.

É crucial lembrar que certos institutos do direito societário possuem natureza imperativa e não admitem substituição integral por algoritmos. A exclusão de sócio, por exemplo, exige processo formal, deliberação específica e motivação adequada — elementos que não podem ser inteiramente replicados em linguagem computacional. Da mesma forma, decisões estratégicas de administração requerem análise contextual, deliberação subjetiva e responsabilidade fiduciária, o que desaconselha sua automatização plena.

Por outro lado, aspectos operacionais e quantitativos — como execução de vesting, pagamento de dividendos, exercício de opções de compra, ou aplicação de penalidades contratuais objetivas — são altamente suscetíveis à codificação confiável, desde que precedidos de cláusulas jurídicas claras e auditadas.

É nesse cenário que emerge a figura do fallback jurídico: um mecanismo contratual de contingência, que estabelece como agir em caso de falha do código, ambiguidade de execução ou descumprimento involuntário. Em regra, recorrer-se-á à arbitragem privada ou à jurisdição estatal, como em qualquer contrato. A diferença é que, neste novo modelo, a expectativa é de que muitas dessas disputas nunca ocorram, pois o próprio sistema impede o inadimplemento, substituindo a coerção posterior pela execução instantânea e objetiva.

Aliás, a CVM, em seu Parecer de Orientação nº 40/2022, manifestou-se de forma favorável à adoção de tecnologias DLT como meio de aprimorar o exercício de direitos pelos investidores — e não como obstáculo a eles. O espírito é claro: a tecnologia deve ampliar, e não suprimir, os direitos reconhecidos pelo ordenamento jurídico. De igual modo, a literatura especializada destaca que *smart contracts bem desenhados reduzem litígios, eliminam margens de inadimplemento e elevam a previsibilidade jurídica*, criando um ambiente de governança mais transparente, célere e eficiente.

Contudo, é imperioso manter lucidez: smart contracts são produtos da ação humana — e, como tal, não são infalíveis. A complexidade das relações societárias, que envolvem boa-fé objetiva, deveres fiduciários, solidariedade entre sócios e elementos de justiça distributiva, não se reduz integralmente à lógica binária de um código. O papel dos contratos escritos, do Judiciário e da regulação estatal não desaparecerá, nem deve

desaparecer. O ideal é uma convivência complementar, em que a automação sirva à segurança jurídica, sem subverter princípios legais.

Em suma, a possibilidade de programar cláusulas societárias em contratos inteligentes representa uma revolução silenciosa no direito das empresas: é o nascimento de um modelo de cumprimento autoexecutável de obrigações, em que o código atua como extensão da vontade negocial — desde que limitado pela legalidade, auditado com rigor e redigido com sofisticação técnica e jurídica. Trata-se de inaugurar um novo paradigma de governança corporativa digital, em que eficiência e previsibilidade coexistem com segurança jurídica e integridade institucional. Quando bem utilizado, o smart contract não é um atalho, mas sim o braço executor de uma vontade legítima, previamente acordada, clara, auditável e legalmente reconhecível.

## **6. Jurisprudência e Manifestações Regulatórias Recentes**

Apesar de seu potencial disruptivo e das transformações silenciosas que vem operando na infraestrutura jurídica das participações societárias, a tokenização ainda é um terreno virgem no Judiciário brasileiro. Até meados de 2025, não se tem notícia de decisões judiciais de mérito que enfrentem, de modo direto, disputas envolvendo tokens representativos de quotas ou ações. Tal ausência não deve ser lida como desinteresse judicial, mas como reflexo natural de um fenômeno ainda incipiente, experimental e altamente técnico, que tende a se resolver no plano extrajudicial ou arbitral, onde muitas dessas operações são estruturadas.

Com efeito, diversos contratos de emissão de tokens societários já preveem cláusulas compromissórias arbitrais, eleitas para mitigar o risco de exposição pública e assegurar maior especialização técnica no julgamento. Essa migração consensual para a arbitragem é coerente com a natureza privada, disruptiva e sensível dessas estruturas empresariais, cujos participantes buscam segurança jurídica, mas também confidencialidade e celeridade na resolução de conflitos.

Entretanto, no plano regulatório e administrativo, as manifestações têm sido mais densas, sistemáticas e progressivamente elucidativas. Destaca-se, com relevo, o Parecer de Orientação CVM nº 40/2022, considerado verdadeiro marco referencial para a interpretação dos criptoativos no mercado de capitais brasileiro. Neste documento, a Comissão de Valores Mobiliários firma, com clareza e autoridade, que tokens lastreados em ativos financeiros tradicionais devem observar integralmente a regulação desses ativos, ainda que venham sob forma digital.

O Parecer 40 adota critério materialista e funcionalista, ou seja: se o token reproduz, na prática, um valor mobiliário (como uma ação ordinária), deve ser tratado como tal — pouco importando o rótulo atribuído pelas partes. A CVM afirma, expressamente, que continuará aprofundando o estudo técnico sobre o tema e poderá regular esse novo mercado com instrumentos normativos próprios, a depender da necessidade e da evolução prática dos casos concretos. Tal disposição se manifesta tanto no conteúdo do parecer quanto em sua conexão com a experiência acumulada nos ambientes de sandbox regulatório, nos quais a autarquia já admitiu testes envolvendo tokenização de ativos e estruturas empresariais híbridas.

Ademais, o Parecer estabelece parâmetros para identificar quando um criptoativo deverá ser enquadrado como valor mobiliário, seja por expressa previsão legal (art. 2º da Lei nº

6.385/76), seja por preenchimento dos requisitos de contrato de investimento coletivo — modelo tripartido que exige:

- de recursos por um grupo de investidores;
- de remuneração futura; e
- do esforço alheio, normalmente do emissor ou gestor. No caso das participações societárias tokenizadas, a presunção de valor mobiliário é robusta: ações tokenizadas são, por definição, valores mobiliários; e mesmo quotas tokenizadas podem sê-lo, se ofertadas publicamente com promessa de lucro.

Outro desdobramento relevante da atuação da CVM foi a publicação de Ofícios e Comunicados Técnicos sobre tokens de recebíveis, em resposta a operações concretas em 2023. Tais manifestações foram provocadas pela proliferação de plataformas digitais que ofertavam tokens lastreados em precatórios, contratos de consórcio e direitos creditórios, levantando dúvidas sobre se essas operações estariam ou não sujeitas à regulação do mercado de valores mobiliários.

A autarquia respondeu com postura ponderada, mas firme, delineando um critério de análise casuística e material. Quando os tokens outorgavam aos investidores exposição coletiva ao risco e aos resultados de um empreendimento — e quando a oferta era ampla, indiscriminada e publicamente veiculada — a CVM os enquadrava como valores mobiliários, independentemente da roupagem jurídica adotada. Por outro lado, quando os tokens representavam cessões individualizadas, não fracionadas, de créditos específicos, e a oferta era restrita a investidores qualificados, foi admitida a possibilidade de estarem fora do alcance da supervisão da autarquia.

Essa sutileza regulatória, que privilegia a análise da substância sobre a forma, tende a se aplicar igualmente à tokenização societária: ofertas privadas, restritas e bem documentadas, poderão ser admitidas como operações empresariais legítimas; já estruturas pulverizadas e irrestritas — sobretudo quando veiculadas pela internet a não qualificados — serão presumidas como ofertas públicas de valores mobiliários, com as obrigações regulatórias daí decorrentes.

No âmbito do Banco Central do Brasil, ainda não há normativo específico vigente que aborde, de forma direta, a tokenização de participações societárias. No entanto, o movimento regulatório é perceptível e estratégico. Declarações públicas de Roberto Campos Neto, presidente da autarquia, reiteram que ativos tokenizados — incluindo stablecoins e representações digitais de bens reais — estarão sob supervisão direta a partir de 2025, integrando a agenda regulatória prioritária do Bacen.

Essa sinalização foi reforçada por eventos promovidos em conjunto com a Febraban, como o Tokenização 2024, nos quais se discutiram padrões, interoperabilidade, riscos jurídicos e segurança cibernética. No evento Tokenize 2024, inclusive, um dos consultores do Bacen apontou a insegurança jurídica como o maior entrave à popularização da tokenização no Brasil, defendendo a criação de regras claras, interoperáveis e alinhadas com o modelo de supervisão prudencial do sistema financeiro.

Essas manifestações indicam que o Banco Central deverá, nos próximos meses, editar regulamentações complementares à Lei nº 14.478/2022 (Marco Legal dos Criptoativos) — provavelmente estabelecendo critérios para registro de prestadores de serviços de ativos

virtuais (VASPs), requisitos de compliance, governança, e possivelmente delimitando as fronteiras entre tokens supervisionados pela CVM e os que ficarão sob sua alçada.

No tocante ao Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI) e às Juntas Comerciais, embora ainda não exista norma específica que reconheça formalmente os registros distribuídos em blockchain como livros societários válidos, o avanço normativo rumo à digitalização é inequívoco. Em especial, a Instrução Normativa DREI nº 82/2021 autorizou que atas, livros societários e documentos empresariais passem a ser mantidos exclusivamente em formato eletrônico, desde que se assegurem critérios como integridade, cronologia, autenticidade e possibilidade de impressão a qualquer tempo.

Tal abertura normativa, ainda que tímida, prepara o terreno para que, futuramente, a blockchain seja reconhecida como instrumento legítimo de escrituração mercantil — desde que seja capaz de cumprir os mesmos requisitos de segurança, transparência e auditabilidade exigidos dos sistemas digitais tradicionais. Nesse sentido, nada impede que uma sociedade anônima fechada, por exemplo, mantenha seu Livro de Registro de Ações Nominativas em uma rede blockchain permissionada, desde que previamente validado junto à Junta Comercial e à CVM (se for o caso), como se fosse um software de escrituração homologado.

Na prática, a empresa pioneira que adotar esse modelo assumirá um papel de vanguarda regulatória, mas também um risco normativo. Caberá à assessoria jurídica da companhia a elaboração de parecer robusto, que fundamente tecnicamente a compatibilidade da blockchain com os requisitos legais vigentes, além da articulação com os órgãos de registro competentes. Diante da política de digitalização ativa do Estado brasileiro, é razoável prever que a aceitação será gradual, especialmente se demonstrada a equivalência funcional entre os registros distribuídos e os livros mercantis eletrônicos já admitidos.

No que tange à Receita Federal do Brasil (RFB), embora ainda não haja atos normativos específicos voltados a tokens de participações societárias, já existe uma construção administrativa consolidada em relação aos criptoativos em geral. A RFB considera que ativos digitais — inclusive tokens representativos de direitos patrimoniais — são bens sujeitos à apuração de ganho de capital, devendo ser declarados na ficha de Bens e Direitos do IRPF, com a utilização do código 88 (criptoativos não classificados como moedas virtuais nem valores mobiliários).

Ademais, a Instrução Normativa RFB nº 1.888/2019 estabelece, com rigor, as obrigações acessórias relativas a criptoativos: exchanges domiciliadas no Brasil devem informar mensalmente todas as operações realizadas por seus clientes, enquanto pessoas físicas ou jurídicas que negociem criptoativos fora dessas plataformas (como via OTC ou DEX) também devem reportar operações que superem R\$ 30 mil/mês. Essas obrigações abrangem, naturalmente, tokens representativos de ações ou quotas, ainda que tais ativos não possuam cotação pública ou liquidez relevante.

Ressalte-se, ainda, que alterações legislativas recentes (como a modificação da Lei nº 13.506/2017 e da própria Lei nº 14.478/2022) autorizaram a retenção de imposto na fonte sobre lucros auferidos por brasileiros em exchanges no exterior, incluindo lucros decorrentes de criptoativos. Com isso, operações internacionais envolvendo tokens societários — como emissões para investidores não residentes ou distribuição de

dividendos via smart contracts — deverão ser estruturadas com especial atenção à retenção de IR na fonte, sob pena de responsabilização tributária da sociedade emissora.

Imagine-se, por exemplo, a emissão de tokens representativos de ações preferenciais a investidores estrangeiros, com posterior distribuição automatizada de lucros. Ainda que os pagamentos ocorram de forma descentralizada, diretamente em carteiras digitais, a empresa brasileira continuará obrigada a reter e recolher o IRRF sobre tais proventos, conforme as alíquotas legais (15% ou 25%, a depender da residência fiscal do beneficiário). Em tais casos, recomenda-se que os contratos de emissão prevejam cláusulas específicas para retenção automática de tributos, como mecanismo de mitigação de risco fiscal e compliance internacional.

Por fim, não se pode ignorar os movimentos legislativos em curso. Embora o Marco Legal dos Criptoativos (Lei nº 14.478/2022) já esteja em vigor, há iniciativas parlamentares em tramitação que buscam regulamentar especificamente a tokenização de ativos, em especial em áreas como ativos ambientais (ex.: o PL nº 3.434/2024, que disciplina a emissão de tokens verdes). Ainda que setoriais, tais projetos refletem uma tendência mais ampla de recepção legislativa da tokenização como técnica lícita e inovadora de representação patrimonial.

É plausível imaginar, num futuro próximo, a tramitação de projetos voltados diretamente às sociedades empresárias, autorizando expressamente o uso de registro distribuído como forma de escrituração societária, ou ainda criando programas experimentais permanentes (sandboxes regulatórios) para emissão de participações societárias tokenizadas em companhias fechadas. Por ora, todavia, vigora a regra da interpretação sistemática das normas existentes: aplicam-se as leis tradicionais das S.A. e das Ltda., combinadas com a orientação funcional dos órgãos reguladores.

A doutrina jurídica nacional, ciente da ausência de lei específica, tem ocupado papel fundamental nesse cenário. Artigos acadêmicos e pareceres técnico-jurídicos têm reiterado que:

- (i) a tokenização não exime do cumprimento das normas societárias vigentes;
- (ii) tokens representativos de participações podem se enquadrar como valores mobiliários, e assim devem ser tratados;
- (iii) a documentação adequada das operações híbridas (on-chain/off-chain) é imprescindível para assegurar sua validade e eficácia jurídica.

Embora sem força vinculante, essa produção doutrinária cumpre função interpretativa estratégica, e certamente será utilizada como elemento de convencimento judicial quando os primeiros casos concretos baterem às portas dos tribunais. Quando esse momento chegar — e ele virá —, espera-se que o Judiciário brasileiro, munido da base principiológica do Direito Societário e do Mercado de Capitais, seja capaz de adaptar tais institutos à nova realidade tecnológica sem comprometer a segurança jurídica nem bloquear a inovação.

### **Análise Final**

A tokenização de participações societárias, ancorada nas tecnologias de blockchain e contratos inteligentes, emerge como um divisor de águas no Direito Empresarial

contemporâneo — não como modismo efêmero, mas como manifestação concreta da transição da economia analógica para uma infraestrutura societária digital, distribuída e programável. O que outrora dependia de papel, burocracia e fé pública centralizada, agora pode ser representado por códigos invioláveis, rastreáveis e autoexecutáveis, capazes de conferir agilidade, precisão e transparência às operações empresariais.

Ao longo desta análise, examinamos com minúcia as implicações conceituais, jurídicas, tributárias e regulatórias da tokenização societária, concluindo que, embora ainda carente de um arcabouço normativo próprio, o fenômeno encontra solo fértil no ordenamento vigente, desde que implementado com rigor técnico e respeito às estruturas legais já consolidadas. A tecnologia não revoga o Direito — mas pode, com sofisticação, ampliá-lo.

Do ponto de vista pragmático, os benefícios da tokenização são eloquentes: liquidez para sociedades fechadas, facilidade na transferência de quotas e ações, fracionamento de investimentos, governança digital automatizada, execução instantânea de cláusulas contratuais, além de uma potencial democratização no acesso ao capital. Tudo isso em um ambiente que, se bem estruturado, promove a redução de custos, mitigação de fraudes e aumento da confiança intersubjetiva entre os participantes.

No entanto, as estruturas jurídicas tradicionais — concebidas para registros centralizados, carimbos físicos e controle documental — ainda precisam evoluir para reconhecer a legitimidade de registros distribuídos e a força vinculante dos contratos autoexecutáveis. A adaptação será gradual, mas é inevitável. O futuro da governança empresarial exigirá a conjugação de inteligência jurídica e engenharia tecnológica, sob pena de se tornar obsoleto diante das novas formas de representação patrimonial que já se impõem nos mercados globais.

As instituições brasileiras, entre 2022 e 2025, vêm demonstrando uma postura de abertura cautelosa e crescente amadurecimento institucional. A CVM avança com prudência, mas sem negar o potencial da tecnologia — valendo-se do sandbox regulatório como laboratório jurídico-experimental para absorver inovação sem perder o controle. O Banco Central, por sua vez, já incluiu os ativos tokenizados em sua agenda estratégica, reconhecendo que a integração segura ao sistema financeiro demandará regras claras e interoperabilidade regulatória. As Juntas Comerciais, ainda que silenciosas quanto à blockchain, vêm digitalizando seus fluxos com celeridade. E a Receita Federal, com seu radar fiscal cada vez mais apurado, já compreendeu que os tokens nada mais são do que novas formas de exteriorização de fatos tributáveis tradicionais.

Em curto prazo, o foco estará na expansão da regulamentação infralegal: normas específicas do Bacen sobre VASPs, novos ofícios da CVM sobre ofertas tokenizadas, e, quem sabe, a primeira emissão pública regulada de ações via tokens. Em médio prazo, projeta-se uma reforma legislativa pontual, admitindo expressamente livros societários em DLT, reconhecendo juridicamente os efeitos de smart contracts no ambiente societário e harmonizando as obrigações fiscais decorrentes da tokenização. A criação de uma categoria legal específica de “valor mobiliário tokenizado” — com disciplina própria e ajustada à realidade tecnológica — também se apresenta como caminho viável e necessário.

No setor privado, caberá aos advogados, juristas e desenvolvedores a tarefa de construir as pontes entre o código e o contrato, entre o blockchain e o livro societário, entre o



algoritmo e a vontade jurídica. Isso exige não apenas domínio técnico, mas criatividade jurídica sofisticada, visão estratégica e profunda compreensão dos riscos e obrigações associados à digitalização do capital.

A autoridade argumentativa da advocacia empresarial e tributária será fundamental para convencer reguladores, investidores e o Judiciário da validade e segurança das operações tokenizadas. Mais do que compreender a tecnologia, será preciso traduzir seus efeitos para a lógica do Direito — assegurando que a automação não substitua o princípio da legalidade, e que a descentralização não sufoque os direitos fundamentais dos sócios, credores ou investidores.

Em termos de policy, o Brasil tem nas mãos a oportunidade de se posicionar na vanguarda global da infraestrutura jurídica digital, alinhando-se às melhores práticas internacionais, como o MiCA europeu e os debates em curso nos Estados Unidos sobre tokens e valores mobiliários. A harmonização regulatória internacional, sobretudo para fins de equivalência e reconhecimento mútuo de tokens estrangeiros, será decisiva em um mercado cada vez mais globalizado e interconectado.

Em suma, a tokenização de participações societárias representa mais do que uma inovação tecnológica: trata-se de um novo paradigma de representação jurídica e econômica, cujos efeitos irradiam sobre o Direito Societário, Tributário, Contratual, Contábil e Regulatório. Se bem conduzida, com engenharia jurídica adequada, compliance sólido e fundamentos legais bem estruturados, a tokenização poderá ser transformada em ferramenta ordinária, segura e eficaz para a capitalização e reorganização de sociedades no século XXI.

A missão que se impõe aos juristas contemporâneos é clara: converter esse terreno fértil de incertezas em um campo cultivado por normas claras, práticas seguras e interpretações consistentes. Só assim a tokenização deixará de inspirar receios e se consolidará como instrumento confiável, transparente e vantajoso para o futuro do Direito Empresarial brasileiro.

---

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. *Parecer de Orientação nº 40, de 11 de outubro de 2022: Os Criptoativos e o Mercado de Valores Mobiliários*. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/pareceres-orientacao/anexos/Pare040.pdf>. Acesso em: 18 abr. 2025.

LUCA, Léa De. *Insegurança jurídica dificulta avanço da tokenização de ativos, diz BC*. Finsiders Brasil, 10 out. 2024. Disponível em: <https://finsidersbrasil.com.br/regulamentacao/inseguranca-juridica-dificulta-avanco-da-tokenizacao-de-ativos-diz-bc/>. Acesso em: 18 abr. 2025.

AGÊNCIA SENADO. *Comissão aprova projeto que regulamenta uso de token para ativos ambientais*. 10 dez. 2024. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2024/12/10/comissao-aprova-projeto-que-regulamenta-uso-de-token-para-ativos-ambientais>. Acesso em: 18 abr. 2025.

NAGURNHAK, Gilmara Cristina. *De bitcoin em bitcoin – A empresa enche o caixa: Mineração de oportunidades tributárias para empresas no Brasil*. Migalhas, 03 abr. 2025.

Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/427640/de-bitcoin-em-bitcoin-a-empresa-enche-o-caixa>. Acesso em: 18 abr. 2025.

REUTERS. *Brazil to regulate stablecoins in 2025, says central bank chief*. 15 out. 2024. Disponível em: <https://www.reuters.com/technology/brazil-regulate-stablecoins-2025-says-central-bank-chief-2024-10-15/>. Acesso em: 18 abr. 2025.

BRAGA, Vicente Piccoli Medeiros. *CMS Expert Guide to Crypto Regulation in Brazil*. CMS Law, 12 nov. 2024. Disponível em: <https://cms.law/en/int/expert-guides/cms-expert-guide-to-crypto-regulation/brazil>. Acesso em: 18 abr. 2025.

FEIJÓ LOPES ADVOGADOS. *Criptoativos | 5 Pontos-Chave Sobre Tokenização de Participações Societárias (Equity Tokens)*. 31 jul. 2023. Disponível em: <https://www.feijolopes.com.br/2023/07/31/criptoativos-5-pontos-chave-sobre-tokenizacao-de-participacoes-societarias-equity-tokens/>. Acesso em: 18 abr. 2025.

TALARICO, Thamilla. *Blockchain, Registro de Ações e Livros Sociais*. LinkedIn, 23 ago. 2019. Disponível em: <https://www.linkedin.com/pulse/31-blockchain-registro-de-a%C3%A7%C3%B5es-e-livros-sociais-thamilla-talarico/>. Acesso em: 18 abr. 2025.

BENEDETTI, Hugo; RODRÍGUEZ-GARNICA, Gabriel. *Tokenized Assets and Securities*. SSRN, 15 dez. 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=4069119>. Acesso em: 18 abr. 2025.

STF, RE n. 606.107, Rel. Rosa Weber, Tribunal Pleno, j. 22.05.2013, Acórdão Eletrônico Repercussão Geral, DJe-231, divulg. 22.11.2013, public. 25.11.2013, RTJ vol. 227-01, p. 636.