Etapas sete a nove: listagem, lock-ups e market-making

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

Contratos de listagem

As exchanges centralizadas listam tokens com base em contratos redigidos pela própria exchange, raramente negociáveis em seus termos essenciais e que impõem ao emissor obrigações que a equipe jurídica dele deve ler como compromissos regulatórios. As cláusulas padrão exigem que o emissor declare e garanta que o token não constitui valor mobiliário em jurisdições especificadas e que apresente um parecer jurídico nesse sentido. Exigem também a divulgação da distribuição e do vesting dos tokens, a notificação de eventos relevantes, a abstenção de manipulação de mercado e uma cláusula de indenização em favor da exchange. Taxas de listagem, depósitos para market-making e "compromissos de marketing" são pagos em tokens ou stablecoins e devem ser contabilizados pelo emissor como despesas ou como contraprestação por serviços. Uma fundação que paga a uma exchange estrangeira uma taxa de listagem equivalente a várias centenas de milhares de dólares em tokens está fazendo um pagamento que sua autoridade de supervisão pode pedir que ela justifique à luz de sua finalidade. A administração tributária de Zug só o tratará como despesa se estiver documentado.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Lock-ups e vesting

Os lock-ups têm duas funções. Alinham a equipe e os investidores iniciais ao projeto ao longo do tempo e, ao mesmo tempo, sinalizam ao mercado que o free float está sob controle. São também o ponto em que retornam as questões tributárias e de valores mobiliários do Capítulo I, pois a liberação de um lock-up é um evento de vesting para um empregado suíço e um recebimento para um empregado em Singapura. Os termos do lock-up devem, portanto, ser fixados de forma coerente no plano de tokens, nos SAFTs e nos warrants. O planejamento tributário do Capítulo I deve ser construído em torno do cronograma de liberação. Um lock-up imposto por smart contract é prova melhor do que um imposto apenas por contrato, porque os dois reguladores e as duas administrações tributárias podem verificá-lo on-chain.

Market-making e abuso de mercado

Os emissores contratam market-makers para prover liquidez nas exchanges após a listagem. Os contratos assumem duas formas: um empréstimo de tokens ao market-maker com uma opção de compra a preço fixo, ou um contrato de prestação de serviços pelo qual o market-maker negocia os tokens do emissor por conta deste. Ambas as formas ficam próximas do perímetro do abuso de mercado. A Lei de Infraestruturas do Mercado Financeiro (FinfraG) da Suíça proíbe a manipulação de mercado com valores mobiliários admitidos à negociação em uma plataforma de negociação suíça, com disposições penais que igualmente se aplicam a valores mobiliários. Um token que não é valor mobiliário e é negociado apenas em plataformas estrangeiras fica fora da proibição legal. A norma do Código Penal sobre estelionato e o direito geral da responsabilidade civil continuam aplicáveis.[1] O Securities and Futures Act (SFA) de Singapura proíbe operações fictícias (false trading) e manipulação de mercado (market rigging) com produtos do mercado de capitais. A MAS (Monetary Authority of Singapore) declarou que tratará a manipulação de mercados de digital payment tokens por licenciados como violação das condições de sua licença e do requisito de idoneidade (fit and proper).[2]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

A resposta estrutural é um contrato de market-making que limite o market-maker a cotações de compra e venda dentro de spreads definidos. O contrato proíbe wash trading, spoofing e negociação coordenada com o emissor. Exige o reporte do estoque e das operações à área de compliance do emissor e fixa antecipadamente o preço da opção com base em um benchmark verificável. A estrutura de empréstimo com opção é a mais perigosa, porque dá ao market-maker um incentivo para deprimir o preço antes de exercer a opção, e vários dos casos de enforcement da Parte N dizem respeito justamente a esse incentivo.

Nota prática

Antes de assinar um contrato de market-making, o conselho do emissor deve ser capaz de responder por escrito a quatro perguntas. Quais tokens o market-maker recebe, de qual alocação, e eles são computados na oferta circulante divulgada às exchanges? O que o market-maker pode fazer com eles além de cotar? Como e quando o preço da opção é fixado, e quem verifica o benchmark? Que relatórios o emissor recebe, e quem os lê? Um conselho que não consegue responder a essas perguntas fica exposto à acusação de ter facilitado a manipulação do seu próprio token.

Notas

1. Financial Market Infrastructure Act of 19 June 2015 (FinMIA; FinfraG), SR 958.1, art. 143 (manipulação de mercado: proibição administrativa para valores mobiliários admitidos à negociação em plataforma de negociação suíça ou em sistema de negociação DLT/DLT) e art. 155 (manipulação de mercado como crime); Swiss Criminal Code (SCC; StGB), SR 311.0, art. 146 (estelionato). Parte E, Capítulo X, e Parte H, Capítulo I. ↩
2. Securities and Futures Act 2001, seções 197 a 201 (false trading, market rigging, manipulação de produtos do mercado de capitais); MAS, “Response to Public Consultation on Proposed Measures on Market Integrity in Digital Payment Token Services”, 2 de julho de 2023 (os licenciados devem

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

estabelecer políticas contra práticas de negociação desleais). Parte K, Capítulo III, e Parte N, Capítulo I. ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com