

Rio de Janeiro, 28 de fevereiro 2025

Ao
**Departamento de Regulação do Sistema Financeiro do
Banco Central (Denor)**

Ref.: Resposta à Consulta Pública nº 109/2024 que Disciplina a Prestação de Serviços de Ativos
Virtuais

Prezados(as) Senhores(as),

1. A presente manifestação à Consulta Pública nº 109/2024 é apresentada pelo Departamento de Gambling & Crypto do escritório BICHARA E MOTTA ADVOGADOS¹, reconhecido por sua expertise no setor de ativos virtuais e pelo assessoramento jurídico a diversos *players* do mercado, incluindo desenvolvedores de tecnologias de registro distribuído (DLT), aplicativos construídos sobre essas plataformas (como protocolos de finanças descentralizadas - DeFi), emissores de ativos virtuais e prestadoras de serviços de ativos virtuais (PSAVs).

I. INTRODUÇÃO

2. É consabido que os ativos virtuais e as tecnologias que lhes servem de base possuem um potencial singular para fomentar a liberdade econômica, preservar o poder de compra diante da inflação, ampliar a atração de investimentos, promover a inclusão financeira e incentivar um ambiente de negócios pautado pela inovação e experimentação. Tais aspectos se alinham aos fundamentos e objetivos da República Federativa do Brasil, conforme preceitua a Constituição Federal. Destarte, a prestação de serviços de ativos virtuais constitui uma interface essencial para que os brasileiros possam usufruir desses benefícios, o que denota a necessidade de um marco regulatório apto a estimular o desenvolvimento do setor.

3. No contexto da presente regulamentação, o Brasil detém a oportunidade de se posicionar na

¹ <https://www.bicharaemotta.com.br/>

vanguarda desse setor, consolidando-se como um polo de referência no plano internacional. Para que essa perspectiva se materialize, o quadro regulatório em desenvolvimento deve ser costurado de forma a reconhecer as peculiaridades e valorizar as características que são inerentes a esse segmento, distinguindo-o das atividades tradicionais de intermediação financeira já regulamentadas por este Banco Central.

4. É imperioso enfatizar que apenas um regime regulamentar que compreenda as especificidades dos ativos virtuais e do *modus operandi* das diferentes modalidades e portes de PSAVs, bem como que acolha a inovação tecnológica, será capaz de proporcionar um ambiente de negócios dinâmico, seguro e competitivo, sendo certo que esse ambiente possibilitará ao Brasil ocupar um papel de protagonismo no cenário global na inovação financeira, fomentando a competitividade internacional e a atração de investimentos.

5. Com base em nossa experiência na estruturação jurídica de modelos de negócios de PSAVs e na participação ativa em discussões regulatórias, incluindo a Consulta Pública 97/2023 promovida por este Departamento de Regulação do Sistema Financeiro, passaremos a tecer a seguir as nossas considerações técnicas à presente consulta.

6. Nossa análise dos dispositivos consubstanciadas na proposta de resolução utiliza como parâmetro a *Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA²)*, regramento adotado na União Europeia, a fim de proporcionar uma abordagem comparativa. O intuito é contribuir para a formação de um sistema regulatório que harmonize, de um lado, a segurança jurídica e a proteção ao consumidor e, de outro, o estímulo à inovação e ao crescimento do setor, em consonância com sua natureza dinâmica e disruptiva, e com as especificidades do mercado brasileiro.

7. Sob esse prisma, a presente manifestação divide-se em capítulos que correspondem aos temas existentes na proposta de resolução, de modo a permitir uma análise sistêmica dos pontos que consideramos de grande pertinência. Cada capítulo é dedicado à avaliação técnica das disposições normativas, com sugestões de aprimoramento baseadas em fundamentos jurídicos, doutrinários e de direito comparado.

II. DA DEFINIÇÃO

8. No setor de ativos virtuais, a utilização de definições incompletas e inconsistentes, aliada à ausência de uma terminologia padronizada, acarreta um cenário desnecessariamente complexo para

² <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng?eliuri=eli:reg:2023:1114:o&print=true>

todos os *players* envolvidos, desde legisladores, reguladores e empreendedores até programadores experientes e indivíduos que se aventuram pela primeira vez neste domínio.

9. Tal desordem terminológica dificulta a compreensão e aplicação das normas legais e regulamentares, construindo um cenário de incerteza jurídica, o que pode obstar o florescimento saudável da indústria.

10. À luz do exposto, faz-se imprescindível a correta padronização de conceitos no âmbito dos ativos virtuais, visando (i) reduzir os níveis de insegurança jurídica e (ii) garantir a unidade interpretativa da regulamentação.

II.1. DO CONTRATO INTELIGENTE

11. No contexto do projeto regulatório ora em análise, o art. 2º, inciso VIII, presente no Capítulo II – *Definições*, dispõe que contrato inteligente é:

“um contrato projetado e executado por meio de um algoritmo computacional e desenvolvido, no caso do mercado de ativos virtuais, para um sistema baseado na tecnologia dos registros distribuídos ou similar.”

12. Embora a definição acima ofereça um ponto de partida relevante, verifica-se, a partir de uma análise acurada, a necessidade de uma maior precisão conceitual, especialmente em face das especificidades inerentes aos contratos inteligentes (*smart contracts*) e às suas aplicações no ecossistema de ativos virtuais.

13. Conforme já assentado pela doutrina, contratos inteligentes não se confundem com contratos no sentido jurídico clássico. Na realidade, constituem programas de computador que, uma vez acionados por uma transação, são executados de forma automática e determinística no sistema de registros distribuídos (*DLT – Distributed Ledger Technology*). A execução determinística reduz o nível de confiança necessário para que os participantes interajam, haja vista que as condições programadas no código são executadas nos termos nele estabelecido, sem margem para interpretação ou discricionariedade.

14. A natureza dos contratos inteligentes decorre de sua funcionalidade como código autoexecutável, cuja operação é desencadeada por intervenção humana (ou computacional, no caso de *bots* ou de agentes de inteligência artificial) mediante uma transação após a sua inicialização.

Sob essa perspectiva, a terminologia “contrato inteligente” é, na realidade, um *misnomer*, pois, não obstante a nomenclatura, tais programas não possuem autonomia decisória (não são “inteligentes”) nem constituem acordos de vontades ou vínculos jurídicos no sentido estrito do termo.

15. Diante disso, convém enfatizar que, do ponto de vista jurídico, os contratos inteligentes podem configurar, em verdade, um mecanismo tecnológico de execução *quasi* automática de obrigações previamente pactuadas entre as partes, podendo, inclusive, servir como prova de um contrato subjacente, mas não constituindo, por si só, um contrato nos termos do ordenamento jurídico vigente.

16. Neste sentido, a doutrina já reconheceu as limitações do termo “contrato inteligente”, como bem pontuado por Moreira (2019)³ e Arrosi (2020).⁴ Segundo esses autores:

“Com efeito, a expressão contrato inteligente não designa, por si só, conteúdo material específico que possa configurar tipo contratual autônomo.”

17. No plano hermenêutico, o conceito de “contrato” pressupõe a presença de um acordo de vontades, a ser interpretado e executado conforme a boa-fé objetiva e a função social do contrato, nos moldes do art. 421 do Código Civil. Entretanto, os contratos inteligentes, enquanto códigos autoexecutáveis, não comportam interpretação nem adaptação conforme circunstâncias sobrevenientes, sendo executados de maneira estritamente determinística.

18. Consequentemente, a denominação “contrato” não corresponde à sua natureza tecnológica, dado que o algoritmo executa comandos previamente programados sem considerar elementos negociais extrínsecos ao código. Dessa forma, ao contrário do contrato jurídico tradicional, que comporta uma elasticidade interpretativa para adequação ao contexto fático, o contrato inteligente encontra-se adstrito à literalidade do código que o constitui, o que o distancia do conceito jurídico clássico de contrato. Ademais, essa rigidez semântica pode ensejar, em determinadas hipóteses, incertezas quanto ao cumprimento prévio dos requisitos essenciais à validade dos negócios jurídicos, conforme delineados pela doutrina.

19. Diante dessas considerações, o conceito “contrato inteligente” previsto no art. 2º, inciso VIII,

³ MOREIRA, Rodrigo. *Investigação preliminar sobre o blockchain e os smart contracts*. Revista de Direito e as Novas Tecnologias, São Paulo, v. 3, p. 1-17, abr./jun. 2019.

⁴ ARROSI, Leticia Soster. *A resignificação de institutos e instrumentos jurídicos tradicionais no centro dos negócios digitais: “internetização” da vida, compartilhamento e smart contracts*. Revista de Direito e as Novas Tecnologias, São Paulo, v. 7, p. 1-19, abr./jun. 2020.

revela-se uma designação inadequada sob a acepção jurídica, impondo a necessidade de sofrer modificações. Para tanto, propõe-se que a seguinte redação:

“Contrato inteligente: algoritmo computacional que, ao ser acionado por uma transação (instrução assinada criptograficamente por chave privada), é executado de forma determinística em um sistema baseado na tecnologia de registros distribuídos (DLT) ou similar, podendo operar, em determinadas hipóteses, como meio tecnológico de implementação de um negócio jurídico previamente pactuado entre as partes.”

20. A proposta de substituição do conceito “contrato inteligente” não é meramente uma questão de tecnicidade jurídica, mas busca evitar repercussões prejudiciais a diversos segmentos, ainda não disciplinados, do setor de ativos virtuais, especialmente para os desenvolvedores desses programas e empreendedores. Se todo “contrato inteligente” fosse interpretado juridicamente como um contrato clássico (acordo de vontades), então cada linha de código que automatiza uma operação em *blockchain* poderia ser vista como um compromisso jurídico vinculante.

21. Isso criaria um cenário de alta insegurança jurídica, pois programadores, desenvolvedores de *dApps* (aplicativos descentralizados)⁵ e empreendedores poderiam ser amplamente responsabilizados na esfera cível, situação que ganha uma nova dimensão de complexidade quando as aplicações criadas a partir dos “contratos inteligentes” são verdadeiramente descentralizadas, o que inibiria a inovação e aumentaria substancialmente os custos de conformidade para esses *players*, afetando desproporcionalmente a indústria.

II.2. DA AUSÊNCIA DE DEFINIÇÃO PARA AS ATIVIDADES DE INTERMEDIÇÃO

22. De outro norte, o art. 5º da proposta de resolução descreve as atividades de intermediação que, quando realizadas individual ou cumulativamente, qualificam as PSAVs como intermediárias de ativos virtuais. Todavia, a ausência de definições específicas para essas atividades no art. 2º pode ensejar interpretações díspares, abrindo margem para insegurança jurídica no tocante ao enquadramento ao regime regulamentar.

23. Recomenda-se, portanto, que as atividades de intermediação elencadas no art. 5º sejam expressamente definidas no art. 2º, com a finalidade de prevenir ambiguidades interpretativas e

⁵ <https://ethereum.org/pt-br/developers/docs/dapps/>

assegurar maior segurança jurídica aos operadores do mercado de ativos virtuais. Em que pese algumas atividades apresentarem definição autoexplicativa, como “comprar, vender e trocar ativos virtuais, por conta própria e de terceiros”, outras demandam maior detalhamento conceitual, sob pena de ensejar divergências interpretativas. Exemplificativamente, podem ser citadas:

“VI - Exercer funções de agente fiduciário nas operações do mercado de ativos virtuais”;

“VIII - Prestar serviços de intermediação e de assessoria ou assistência técnica para seus clientes e para os emissores de ativos virtuais, no mercado de ativos virtuais; e

X - exercer outras funções de prestadora de serviços financeiros em sistemas de registro distribuído ou similares”.

24. Nesse aspecto, cumpre trazer à colação a *MiCA*, regramento europeu que serve como parâmetro de direito comparado, e adota definições precisas para atividades como “serviços de custódia”, “serviços de negociação” e “consultoria em criptoativos”, com vistas a eliminar ambiguidades interpretativas e assegurar a coerência normativa.

25. Por exemplo, a *MiCA* define o serviço de consultoria como a prestação de recomendações a clientes acerca de criptoativos ou seus serviços, diferenciando-o de serviços de execução de ordens e recepção e transmissão de ordens. Ao adotar uma abordagem conceitual clara e abrangente, o diploma europeu contribui para a uniformização regulatória e para a previsibilidade normativa, promovendo um ambiente de negócios mais seguro.

26. Diante das considerações acima, sugere-se que as atividades de intermediação descritas nos incisos do art. 5º sejam expressamente definidas no art. 2º, em linha com a técnica legislativa já empregada e com as melhores práticas regulatórias à nível internacional.

III. DAS MODALIDADES DE PRESTADORAS DE SERVIÇOS DE ATIVOS VIRTUAIS

III.1. DA DEFINIÇÃO DAS PSAVs

27. A proposta de resolução, em seu art. 4º, inserida no Capítulo IV, ao definir as PSAVs como entidades que atuam “em nome próprio”, suscita ponderações quanto à sua compatibilidade com o escopo da competência regulamentar, considerando que a Lei nº 14.478/22 caracteriza as PSAVs como instituições que desempenham atividades em nome de terceiros, conforme o *caput*, do art. 5º, do referido diploma legal.

28. O *ratio legis* subjacente ao projeto regulatório em exame reside na intenção de disciplinar as instituições que, em sua essência operacional, exercem papel de intermediárias no mercado de ativos virtuais. Para tanto, a proposta adota um modelo tripartite de classificação das PSAVs, compreendendo as seguintes categorias: (i) intermediárias de ativos virtuais, que facilitam operações em nome de terceiros; (ii) custodiantes de ativos virtuais, responsáveis pela guarda e administração de ativos virtuais alheios; e (iii) corretoras de ativos virtuais, cuja atuação compreende a combinação das funções de intermediação e custódia.

29. Embora o modelo proposto apresente coerência estrutural, a ampliação conceitual trazida pelo art. 4º pode gerar implicações não almejadas, pois possibilita o enquadramento como PSAVs de entidades que atuam em nome próprio, como aquelas que operam em benefício próprio ou para fins de interesse particular, caso desempenhem as atividades descritas no rol do art. 5º.

30. Tal ampliação, por consequência, pode ensejar no fenômeno de captura regulatória, uma vez que os *players* do setor que não necessariamente desempenham funções fiduciárias ou não atuam em nome de terceiros poderão ser contemplados pelo regime jurídico das PSAVs.

31. Por exemplo, as seguintes atividades elencadas no art. 5º não implicam, por si só, em prestação de serviços em nome de terceiros:

“IV - Atuar como provedores de liquidez no mercado de ativos virtuais;

III - Comprar, vender e trocar ativos virtuais, por conta própria;”

(Grifou-se)

32. Essas atividades podem configurar como operações por conta própria, não se confundindo com as funções fiduciárias ou intermediárias exercidas em nome de terceiros. Desse modo, o alargamento da definição para incluir a execução de atividades “em nome próprio”, implica em submeter ao regime regulatório das PSAVs entidades que não desempenham funções de intermediação tradicional, mas, sim, atividades de natureza empresarial, o que extrapola o escopo da Lei nº 14.478/22.

33. Reconhece-se que algumas PSAVs realizam essas atividades como parte de seu modelo de negócios, seja para proporcionar liquidez em mercados ilíquidos ou embrionários, seja para alienar

ou permutar ativos virtuais com o propósito de balanceamento de portfólios e administração de risco. Nesse contexto, compreende-se que a intenção do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro é contemplar as funções que emergem naturalmente no *modus operandi* das PSAVs. Todavia, observa-se que essas funções são, invariavelmente, desempenhadas em nome de terceiros, razão pela qual já se encontram abrangidas pela regulamentação.

34. Sendo assim, sugere-se a reformulação do art. 4º da proposta de resolução, de modo a alinhá-lo à definição prevista na Lei nº 14.478/22, especificando que as PSAVs desempenham suas atividades exclusivamente em nome de terceiros, o que contribuirá para a segurança jurídica e para a harmonização do enquadramento regulatório das PSAVs.

III.2. DAS ATIVIDADES DE INTERMEDIÇÃO

35. No âmbito do art. 5º, delineiam-se as atividades que qualificam as PSAVs como intermediárias. No entanto, verifica-se a ausência de detalhamento normativo acerca das questões inerentes a essas atividades, como os direitos dos terceiros que utilizam esses serviços, os deveres e regras de conduta das PSAVs no exercício de suas funções, bem como as medidas preventivas e repressivas destinadas à mitigação dos riscos inerentes a essas atividades de intermediação de ativos virtuais.

36. A mera enunciação constante no dispositivo supracitado mostra-se insuficiente para tratar adequadamente às especificidades operacionais inerentes a tais atividades, as quais demandam um complexo normativo mais detalhado e alinhado às suas particularidades.

37. Por essa razão, recomenda-se a inclusão de dispositivos específicos no Capítulo IV, pormenorizando as atividades de intermediação previstas no art. 5º, em consonância com as melhores práticas internacionais, em especial, com o *framework* da *MiCA*, que, em seus artigos 75 a 82, promove detalhamento normativo análogo, conferindo, assim, maior segurança jurídica e previsibilidade às sociedades intermediárias.

IV. DA CONSTITUIÇÃO DAS SOCIEDADES

38. O art. 10, §1º, inserido no Capítulo VI, veda expressamente a possibilidade de apenas uma pessoa natural constar como única sócia de sociedades PSAV, se faz proveitoso questionar respeitosamente a finalidade deste dispositivo, uma vez que não se vislumbra justificativa normativa para a proibição da unipessoalidade nas PSAVs, sobretudo em razão da ausência de fundamentação

que precedem o dispositivo em questão. Diferentemente de outras jurisdições, não há evidências de que a estrutura unipessoal seja inerentemente vulnerável a práticas fraudulentas ou à manipulação de conflitos de interesse.

39. Ademais, a construção de um arranjo societário simplório — como a inclusão de um sócio minoritário detentor de parcela ínfima do capital social — seria suficiente para contornar a vedação ora imposta, o que sugere a ineficácia prática do dispositivo em sua redação atual.

40. Além da lacuna quanto à finalidade normativa, a vedação à pessoa natural como única sócia acarreta impactos práticos indesejáveis, especialmente para *startups* e empreendedores individuais que pretendam ingressar no segmento de prestação de serviços de ativos virtuais.

41. Ao obstar a constituição de PSAVs unipessoais, a norma inviabiliza a estruturação societária simplificada e onera desnecessariamente o empreendedorismo, exigindo a inclusão de sócios artificiais ou parceiros de conveniência que não participariam efetivamente da operação do negócio, o que parece se destoar do princípio da livre iniciativa (CF, art. 1, IV e 170, *caput*) e da simplificação empresarial, prejudicando a competitividade no setor de ativos virtuais.

42. Em sentido análogo, a *MiCA* não impõe restrições à unipessoalidade nas prestadoras de serviços de criptoativos. Ao contrário, o regulamento europeu adota critérios objetivos para identificação e prevenção de conflitos de interesse, conforme delineado no art. 72.

43. Em síntese, a *MiCA* exige que as prestadoras de serviços implementem políticas de governança robustas, identifiquem potenciais conflitos de interesse e adotem medidas mitigadoras, sem, contudo, restringir a estrutura societária a um modelo pluripessoal. Tal abordagem revela-se mais eficaz, pois direciona o foco para a governança interna e para os mecanismos de compliance, em vez de impor limitações formais à composição societária.

44. Diante disso, a experiência europeia demonstra que a proteção contra conflitos de interesse pode ser obtida por meio de critérios qualitativos objetivos, como políticas de segregação de funções, requisitos de independência na gestão e transparência na governança corporativa, em consonância com as melhores práticas internacionais.

45. Em face do exposto, propõe-se a reformulação do art. 10, §1º, substituindo o critério quantitativo de pluralidade societária por critérios qualitativos objetivos, em linha com a experiência europeia e com as melhores práticas de governança corporativa.

V. DA RESPONSABILIDADE DAS PSAVs

46. O art, 20, inciso II, ao atribuir responsabilidade às PSAVs perante seus clientes e demais participantes do mercado de ativos virtuais, dispõe que tal responsabilidade contempla a “legitimidade dos ativos virtuais ofertados, negociados ou custodiados em favor de seus clientes e contrapartes”. No entanto, a utilização do termo “legitimidade” revela-se imprecisa para os fins almejados pela norma regulamentar, podendo resultar em um ônus desproporcional para as PSAVs.

47. Isso porque, no panorama jurídico, “legitimidade” possui um sentido amplo, que compreende não apenas a conformidade com o ordenamento jurídico vigente, mas também a licitude da origem e a validade dos direitos ou benefícios associados aos ativos virtuais. Ao imputar às PSAVs o dever de assegurar a “legitimidade” dos ativos, o dispositivo impõe uma obrigação de diligência que extrapola suas competências operacionais e técnicas, exigindo verificações que vão além da autenticação.

48. A amplitude do termo “legitimidade” pode, inclusive, ensejar interpretações ambíguas, sugerindo que caberia às PSAVs avaliar a qualidade intrínseca ou a conformidade econômico-regulatória dos ativos virtuais – uma incumbência que transcende o escopo de suas funções e o aparente propósito da norma. Tal interpretação seria particularmente problemática no contexto de ativos virtuais especulativos, como as denominadas *memecoins*, cuja volatilidade e ausência de fundamentos econômicos sólidos desafiam qualquer tentativa de enquadramento em padrões tradicionais de valor.

49. Em contrapartida, a substituição do termo “legitimidade” por “autenticidade” delimitaria a responsabilidade das PSAVs à verificação da veracidade e genuinidade dos ativos – isto é, à confirmação de sua existência real e à ausência de falsificação –, o que se alinha de forma mais adequada às suas atribuições operacionais. Essa abordagem confere maior precisão e segurança jurídica, evitando que interpretações expansivas sobrecarreguem essas entidades com obrigações desproporcionais.

50. A distinção entre os dois conceitos torna-se evidente ao analisarmos exemplos práticos, como as *memecoins* Dogecoin (DOGE) e Shiba Inu (SHIB). Ambas são ativos autênticos: operam em *blockchains* públicas e “despermissionadas” cujas informações constantes no livro-razão são verificáveis por todos, seus contratos inteligentes são legítimos e auditáveis, e podem ser rastreados em seus respectivos registros distribuídos, confirmando sua genuinidade como ativos virtuais. Sua

legitimidade, contudo, pode ser contestada sob diversos pontos de vista jurídicos e econômicos.

51. Por isso, atribuir às PSAVs a responsabilidade pela “legitimidade” desses ativos implicaria, em tese, torná-las responsáveis por variáveis que escapam ao seu controle direto – como ausência de lastro econômico ou descumprimento de normas em outras jurisdições –, o que desvirtua o propósito regulamentar insculpido no dispositivo ora em análise.

52. Logo, a substituição do termo “legitimidade” por “autenticidade” alinha a responsabilidade das PSAVs ao seu papel operacional – verificar a existência e a veracidade dos ativos ofertados, negociados ou custodiados –, ao passo que mitiga os riscos de um encargo excessivamente oneroso e destoante das práticas tradicionais de mercado.

VI. DA GOVERNANÇA DAS PSAVs

VI.1. DAS INFORMAÇÕES

53. O projeto regulatório, ao exigir que as PSAVs publiquem em seus sítios eletrônicos as políticas de guarda e proteção das chaves privadas nos termos do art. 46, visa promover a transparência e a segurança no ecossistema de ativos virtuais. Em que pese tal iniciativa coadunar-se com as melhores práticas regulatórias, a sua execução demanda cautela para não expor as PSAVs a riscos cibernéticos desnecessários, tornando-as possíveis alvos de ataques direcionados. A divulgação excessiva de informações sobre os procedimentos de geração, custódia e gerenciamento das chaves privadas pode fornecer a agentes mal-intencionados um mapa detalhado da arquitetura dos mecanismos de custódia das PSAVs, facilitando a exploração de vulnerabilidades.

54. Ainda que se presuma que as PSAVs não divulgarão informações que as comprometam, a redação do dispositivo, tal como se apresenta, pode ensejar dúvidas interpretativas sobre o nível de detalhamento exigido. Isso pode resultar em uma divulgação excessiva, induzida pela percepção de cumprimento normativo estrito, o que desvirtua o propósito de segurança regulatória. Nesse sentido, a publicidade das políticas deve limitar-se a diretrizes gerais e abstrações estratégicas, evitando especificidades operacionais que poderiam ser exploradas por cibercriminosos.

55. A título comparativo, a *MiCA* adota uma abordagem equilibrada ao exigir transparência sobre políticas de segurança sem, contudo, determinar a publicidade de detalhes técnicos sensíveis. O regulamento europeu opta por uma divulgação que contemple apenas informações gerais sobre os padrões de segurança adotados, garantindo a proteção dos usuários sem comprometer a

integridade dos sistemas. Tal prática poderia inspirar um ajuste na redação do art. 46, promovendo um equilíbrio entre transparência e segurança cibernética.

56. Diante disso, recomenda-se a reformulação do art. 46, para que a exigência de publicidade das políticas de guarda e proteção das chaves privadas seja restrita a informações de caráter genérico, sem detalhar os métodos e módulos de segurança utilizados, tampouco os pormenores do processos de geração, gerenciamento e mitigação de riscos de chaves privadas, a fim de conferir maior segurança jurídica às PSAVs, ao mesmo tempo em que gera transparência e harmoniza a norma brasileira com os padrões internacionais.

57. Em outra direção, o art. 46 revela-se de fundamental importância para a salvaguarda dos consumidores e para a mitigação de riscos de responsabilidade das PSAVs em caso de falhas de segurança que resultem em roubo de ativos virtuais. Ao exigir que as PSAVs forneçam informações de segurança aos seus clientes, o dispositivo promove a transparência e a diligência informacional, fomentando um ambiente de confiança e prevenindo litígios relacionados à responsabilidade civil por eventuais prejuízos. No entanto, a redação do dispositivo carece de maior especificidade quanto ao conjunto mínimo de informações que devem ser divulgadas, o que poderia conduzir a interpretações divergentes e comprometer a sua eficácia.

58. Por tal razão, recomenda-se a pormenorização do art. 46, a fim de exemplificar o conteúdo mínimo de informações de segurança que as PSAVs devem disponibilizar aos seus clientes. Entre as informações que poderiam ser exigidas incluem-se as orientações sobre autenticação de dois fatores e alertas quanto a práticas de phishing e engenharia social.

59. Nesse mesmo sentido, considerando que é prática comum no mercado de ativos virtuais a transferência de ativos para carteiras de autocustódia, sugere-se maior detalhamento do art. 46, § 2, para que as PSAVs instruem seus clientes sobre as medidas de segurança adicionais que devem ser adotadas para proteger tais ativos fora da sua infraestrutura. Nesse âmbito, as PSAVs podem fornecer orientações claras e didáticas sobre os riscos inerentes à autocustódia, incluindo (i) a importância de manter as chaves privadas em local seguro e *off-line*; (ii) a necessidade de evitar clicar em *links* desconhecidos ou suspeitos para prevenir ataques de phishing; e (iii) a prudência ao interagir com interfaces de usuários e contratos inteligentes em protocolos DeFi, utilizando apenas fontes verificadas e seguras como são os exploradores de blocos, a exemplo o *Etherscan* no âmbito da rede *Ethereum Mainnet*.

60. Para que o dispositivo em comento produza todos os seus efeitos jurídicos essenciais, o dever contínuo de atualização das informações de segurança fornecidas revela-se necessário, de forma a acompanhar a evolução das ameaças cibernéticas e as inovações tecnológicas no ecossistema de

ativos virtuais, visando a promoção da proteção dos consumidores sem onerar desproporcionalmente as PSAVs.

VI.2. DA GAMIFICAÇÃO

61. No que concerne às práticas de gamificação nas plataformas das PSAVs, verifica-se que o art. 48, § 2º, ao demonstrar preocupação legítima quanto ao uso inadequado de mecanismos gamificados, visa mitigar potenciais riscos de manipulação comportamental capazes de induzirem o cliente ao erro. Não obstante o mérito da medida, receia-se que a interpretação combinada deste dispositivo com a definição de gamificação possa restringir excessivamente o escopo de estratégias lícitas e amplamente aceitas atualmente no mercado, como programas de pontuação e recompensas voltados à captação e fidelização de clientes.

62. Em razão disso, é crucial que o Banco Central forneça diretrizes precisas sobre as práticas permitidas e vedadas, a fim de evitar que interpretações extensivas resultem em um efeito inibidor sobre inovações legítimas na experiência do usuário e na estratégia de funil de aquisição das VASPs. De fato, programas de fidelização e pontuação, desde que estruturados com transparência e compliance, são práticas consolidadas e amplamente aceitas no mercado financeiro tradicional, não havendo razão jurídica para vedá-los no âmbito das PSAVs, salvo quando configurarem práticas abusivas ou manipuladoras.

63. Ressalte-se que o objetivo precípua da vedação prevista no art. 48, § 2º é prevenir distorções comportamentais e assegurar a interação responsável com ativos virtuais. É necessário, entretanto, diferenciar práticas que manipulam decisões dos usuários de estratégias legítimas de engajamento, que aprimoram a experiência do usuário sem induzir comportamentos compulsivos. Nesse contexto, o balizamento normativo quanto aos limites da gamificação é essencial para resguardar o equilíbrio regulatório entre proteção do consumidor e inovação empresarial.

64. Portanto, recomenda-se que o Banco Central esclareça, de forma objetiva, quais práticas de gamificação são consideradas lícitas e quais se configurariam como abusivas. Sugere-se, ademais, que sejam definidos critérios objetivos para a caracterização de práticas manipuladoras, a exemplo da exigência de transparência na comunicação das recompensas, da não condicionalidade de vantagens econômicas ao cumprimento de tarefas compulsivas e da possibilidade de desistência a qualquer momento, sem penalidades.

VII. DA MODALIDADE DA SOCIEDADE INTERMEDIÁRIA

VII.1. DA ELEGIBILIDADE DOS ATIVOS VIRTUAIS OFERTADOS

65. Conforme preceitua o art. 50, § 2º, III, *in verbis*:

“Art. 50. A seleção de ativos virtuais ofertados pelas prestadoras de serviços de ativos virtuais deve ser realizada com base em critérios claros, justificados, transparentes e amplamente divulgados, em relação aos processos de listagem e de deslistagem desses ativos.

(...)

§ 2º As políticas referidas no § 1º devem abranger, no mínimo, os seguintes aspectos:

III - restrição de oferta de ativos virtuais que contenham características de fragilidade, insegurança ou riscos que favoreçam fraudes ou crimes, a exemplo de ativos virtuais designados para favorecer práticas de lavagem de dinheiro e de financiamento do terrorismo por meio de facilitação de anonimato ou dificuldade de identificação do titular;”

(Grifou-se)

66. A redação do § 4º do art. 44, ao estipular a proibição de oferta de ativos virtuais com “características de fragilidade, insegurança ou riscos que favoreçam fraudes ou crimes”, levanta preocupações jurídicas significativas quanto à subjetividade do texto normativo e à imprecisão do exemplo ilustrativo. Primeiramente, a formulação ampla e genérica do dispositivo concede ao Banco Central discricionariedade exacerbada para vedar a oferta de ativos virtuais, potencialmente limitando a previsibilidade do fluxo de negócios das PSAVs.

67. Além disso, ao citar como exemplo a designação de ativos para práticas ilícitas, a redação sugere um entendimento equivocado do propósito subjacentes às *privacy coins*, o que demanda reavaliação crítica para evitar distorções interpretativas.

68. Em consonância com o princípio da segurança jurídica, recomenda-se que o Banco Central esclareça, mediante critérios objetivos, as características de fragilidade, insegurança ou riscos que efetivamente impediriam a listagem ou acarretariam a deslistagem de ativos virtuais. A título de exemplo, seria necessário especificar se a fragilidade está relacionada à concentração quantitativa em poucos endereços (o que poderia implicar manipulação de mercado), ou se decorre de vulnerabilidades no código-fonte que comprometam a segurança operacional do ativo virtual. De modo semelhante, o conceito de insegurança requer delimitação normativa clara, de forma a

diferenciar riscos se trata daqueles relacionados às tecnologias que lhe serve de fundamento ou falhas operacionais ou uso malicioso de funcionalidades.

69. No tocante ao exemplo específico das *privacy coins*, o dispositivo sugere que tais ativos seriam designados para práticas ilícitas, o que não encontra respaldo na realidade funcional das tecnologias de preservação de privacidade. Na verdade, não existem ativos virtuais criados com o propósito exclusivo de facilitar lavagem de dinheiro ou financiamento ao terrorismo. A associação automática entre anonimato e ilicitude desconsidera a finalidade legítima de proteção da privacidade em ambientes digitais públicos e transparentes. *Privacy coins* como *Monero* (XMR) e *Zcash* (ZEC) não visam à prática de atividades ilícitas, mas oferecem anonimato transacional como mecanismo de proteção à privacidade dos usuários, permitindo interações financeiras privadas em redes transparentes *by design*.

70. Como é sabido, as *blockchains* públicas caracterizam-se pela transparência arquitetônica, sendo projetadas para permitir que qualquer indivíduo valide transações sem depender de terceiros confiáveis. Essa transparência reduz as dependências e fornece uma infraestrutura neutra para uma ampla gama de aplicações, incluindo, mas não se limitando a, pagamentos, finanças descentralizadas, redes sociais e identidades “auto-soberanas”.

71. Todavia, a existência de um livro-razão público contendo o histórico completo de todas as transações realizadas em cada endereço público no âmbito da *blockchain* levanta preocupações significativas no que se refere à privacidade. Sempre que um usuário transfere um ativo virtual para outro endereço público ou interage com um contrato inteligente, essa transação fica perpetuamente registrada e acessível a qualquer pessoa na rede, o que implica na exposição contínua das informações de transação.

72. Considere-se o seguinte exemplo ilustrativo: João realiza o pagamento de um jantar utilizando ativos virtuais em redes públicas. O restaurante, ao receber o pagamento, tem acesso ao endereço público de João, podendo analisar toda a atividade passada e futura vinculada a esse endereço. Da mesma forma, João passa a conhecer o endereço da carteira do restaurante, o que permite que ela potencialmente rastreie transações de outros clientes ou mesmo examine o volume de receitas do estabelecimento. Ademais, terceiros que tenham conhecimento do endereço da carteira do restaurante, em conjunto com informações sobre a presença de João no local (por exemplo, por meio de redes sociais), poderiam facilmente associar o endereço à sua identidade, monitorando suas transações passadas e futuras.

73. Embora o exemplo acima se refira a uma situação específica, o problema é amplamente aplicável a todas as transações realizadas em *blockchains* públicas. Ao contrário dos sistemas financeiros tradicionais, nos quais as informações transacionais permanecem acessíveis apenas a intermediários confiáveis, cada operação realizada “*on-chain*”, conforme mencionado acima, é registrada publicamente, permitindo que qualquer observador externo analise as movimentações financeiras e os padrões de comportamento dos usuários. Tal nível de exposição cria vulnerabilidades significativas, como riscos de vigilância, perfilamento comportamental e exploração por agentes mal-intencionados, incluindo ataques relacionados ao *Maximal Extractable Value* (MEV).⁶

74. Em resposta a essas preocupações, surgiram *blockchains* voltadas à preservação da privacidade, nas quais depósitos e retiradas permanecem visíveis na *blockchain*, mas a ligação entre um depósito específico e sua correspondente retirada não é publicamente rastreável. Nesses sistemas, as *privacy coins* desempenham um papel fundamental como ativos intrínsecos ou, na acepção mais técnica, criptomoedas. Nesse sentido, tais ativos não foram concebidos para facilitar atividades ilícitas, mas, sim, para permitir o exercício do direito fundamental à privacidade em um ambiente tecnológico que, de outra forma, não proporcionaria essa garantia constitucional.

75. Destarte, é indevido categorizar esses ativos como ilícitos com base no uso mal-intencionado por uma minoria. Historicamente, tecnologias amplamente utilizadas no cotidiano também são passíveis de uso ilícito ou antijurídico, sem que isso justifique sua proibição. Nesse contexto, entende-se que a *MiCA* adotou uma abordagem restritiva ao vedar que as PSAVs, lá denominadas como CASPs (*Crypto-Asset Service Providers*) ofereçam esses ativos, o que, inclusive, reflete com precisão a postura mais intervencionista do Estado Europeu na órbita da livre-iniciativa e das liberdades fundamentais.

76. Por conseguinte, propõe-se a supressão do trecho final do dispositivo normativo em análise, a fim de permitir a negociação desses ativos por meio das PSAVs no Brasil, uma vez que eles constituem um importante instrumento de preservação da privacidade no ambiente digital contemporâneo.

VII.2. DOS ATIVOS VIRTUAIS ESTÁVEIS OFERTADOS

77. No que tange aos ativos virtuais estáveis, o art. 51, § 1º da proposta de resolução assim dispõe:

⁶ https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4563364

“Art. 51. Além dos requisitos referidos no art. 50, nos processos de seleção de ativos virtuais estáveis para oferta em suas plataformas, as prestadoras de serviços de ativos virtuais devem considerar:

(...)

§ 1º Para o propósito desta Resolução, são ativos de reserva de ativos virtuais estáveis a moeda fiduciária e os títulos públicos emitidos pelos mesmos governos que emitem essas moedas;”

78. Ao restringir o conceito de ativos de reserva a moeda fiduciária e títulos públicos emitidos pelos mesmos governos que emitem essas moedas, o Banco Central exclui uma classe relevante de ativos virtuais estáveis que utilizam reservas compostas por outros ativos digitais ou operações com ativos virtuais. Essa restrição engloba, por exemplo, a DAI, que atualmente possui uma capitalização de mercado de R\$ 31 bilhões, e a USDe, com R\$ 34 bilhões de capitalização de mercado no momento desta manifestação. Ambas já integram as plataformas de PSAVs em diversas jurisdições internacionais.

79. A DAI, emitida pelo protocolo *MakerDAO*, adota um modelo de posição de dívida colateralizada (CDP) no ecossistema *Ethereum*, permitindo que os usuários cunhem o ativo virtual estável DAI com caução em Ether (ETH) e outros ativos virtuais estáveis. Desde o seu lançamento oficial em 2017, a DAI é lastreada por ativos virtuais (como ETH, WBTC, USDC, entre outros) em valor superior ao da dívida emitida (aproximadamente US\$ 1). Tal método, denominado de sobrecolateralização, é vital para manter a segurança do lastro da “dívida”. Por exemplo, para cunhar US\$ 100 em DAI, o usuário deve bloquear pelo menos US\$ 150 em caução em um contrato inteligente com funcionalidade de cofre (vault), que permanece inalienável até que a dívida em DAI seja quitada⁷.

80. A sobrecolateralização oferece dois benefícios principais para a *MakerDAO* e outros protocolos DeFi com *design* semelhante. Primeiro, automatiza o processo de garantir que cada DAI seja lastreado por pelo menos US\$ 1 em caução; se a relação de colateralização (valor da caução em relação à dívida) cair abaixo de 150% devido à volatilidade de preços, os contratos inteligentes da *MakerDAO* iniciarão o processo de liquidação da caução para quitar a dívida. Segundo, proporciona aos usuários de DAI a capacidade de acessar alavancagem *on-chain* de forma “despermissionadas”, transacionando com um ativo virtual estável indexado ao dólar sem contrapartes, o que reduz a

⁷ <https://makerdao.com/whitepaper/DaiDec17WP.pdf>

exposição a entidades centralizadas, ao menos em teoria.

81. A *USDe*, emitida pela Ethena Labs, por sua vez, utiliza um mecanismo de lastro na rede *Ethereum* que combina ativos virtuais, como ETH ou ativos virtuais que representam posições em de *staking* (LSTs), depositados pelos usuários como garantia, com uma estratégia de *hedge* delta-neutro, na qual o protocolo abre posições curtas em derivativos, como futuros perpétuos, para neutralizar a volatilidade desses ativos, mantendo assim o valor do *USDe* estável em relação ao dólar americano, enquanto gera rendimento a partir do *staking* e dos *spreads* de mercado.⁸

82. Ao excluir da definição de ativos de reserva as reservas compostas por outros ativos virtuais e suas respectivas operações, o Banco Central limita a competitividade das PSAVs brasileiras no cenário global, onde ativos virtuais estáveis como DAI e *USDe* já são amplamente negociadas e custodiadas.

83. Diante disso, propõe-se a ampliação das hipóteses previstas no art. 51, § 1º, de modo a permitir a oferta de ativos cujas reservas sejam constituídas por outros ativos virtuais, desde que estes assegurem um nível adequado de segurança para fins de pareamento com a moeda fiduciária de referência. Tal flexibilização não apenas fomentará a diversificação dessa categoria de ativos no mercado nacional, mas também impulsionará a inovação financeira ao viabilizar a coexistência de modelos centralizados e descentralizados, conferindo aos consumidores maior liberdade de escolha. Essa medida harmoniza-se, também, com as dinâmicas evolutivas do setor de ativos virtuais, contribuindo para um ecossistema financeiro mais competitivo e inclusivo, em consonância com as melhores práticas internacionais.

VII.3. DA DESLISTAGEM PELO BANCO CENTRAL

84. No que concerne ao art. 52, que outorga ao Banco Central do Brasil a prerrogativa de determinar a deslistagem de ativos virtuais ofertados pelas intermediárias de ativos virtuais quando identificada sua utilização em situações incompatíveis com a regulamentação vigente, observa-se a necessidade de maior detalhamento quanto aos procedimentos e critérios a serem adotados para a aplicação dessa medida.

85. Nesse contexto, não se depreende do texto normativo qual seria o procedimento a ser adotado para a efetivação da deslistagem, tampouco se a PSAV afetada terá direito ao contraditório e à ampla defesa para apresentar justificativas quanto à continuidade da oferta do ativo virtual. Considerando

⁸ <https://docs.ethena.fi/solution-overview/usde-overview>

o impacto econômico e estratégico de uma deslistagem, especialmente em um mercado tão dinâmico quanto o de ativos virtuais, é imprescindível que sejam estabelecidos procedimentos claros e transparentes, contemplando, no mínimo:

- a) A notificação prévia da PSAV sobre a intenção de deslistagem;
- b) O prazo razoável para que a PSAV apresente sua defesa ou justifique a manutenção do ativo listado;
- c) A possibilidade de a PSAV sustentar a tese da regularidade do ativo, inclusive mediante provas documentais ou pareceres técnicos; e
- d) O direito de recurso administrativo em caso de decisão desfavorável.

86. Ressalta-se que, na hipótese de deslistagem em razão de utilização indevida do ativo virtual, o Banco Central deve considerar se tal utilização decorre de aspectos intrínsecos do ativo ou de condutas individuais de seus usuários, não sendo razoável penalizar a PSAV pela atividade ilícita de terceiros alheios ao seu controle. Nesse sentido, sugere-se a inclusão de dispositivo que permita à PSAV demonstrar a licitude do ativo virtual e a adequação de suas práticas de compliance antes da aplicação da sanção de deslistagem.

87. Tendo em vista o exposto, recomenda-se a revisão do art. 52 para incluir critérios objetivos e detalhados, bem como o estabelecimento de um procedimento claro e garantista para a deslistagem de ativos virtuais.

VIII. DA DISCIPLINA DAS ATIVIDADES EM DeFi

88. Antes de se examinar a necessidade deste Banco Central regular as atividades relacionadas a *DeFi*, é imperativo definir o perímetro conceitual deste termo. Recentemente, *DeFi* tornou-se uma expressão abrangente e heterogênea, muitas vezes utilizada de maneira imprecisa e inconsistente, o que tem gerado dificuldades interpretativas na delimitação de suas funcionalidades e riscos. *DeFi* refere-se a sistemas financeiros construídos sobre redes *blockchain* públicas e “despermissionadas”, que permitem transações financeiras sem a necessidade de intermediários tradicionais ao suportar-se em contratos inteligentes que operam de forma determinística, mecânica e *quasi* automática.

89. Sob o ponto de vista técnico, *DeFi* engloba qualquer *software* projetado para facilitar transações *peer-to-peer* (P2P) ou *peer-to-contract* (P2C), visando replicar o resultado funcional de serviços financeiros tradicionais, como compra e venda de ativos, concessão de empréstimos, investimentos e negociação de derivativos. No entanto, as *DeFi* transcendem as limitações técnicas da infraestrutura subjacente ao sistema financeiro tradicional ao inovar em produtos e serviços por meio da interconectividade de contratos inteligentes que compartilham o mesmo registro

distribuído. Essas inovações se destacam pelas seguintes características:

- EXECUÇÃO DETERMINÍSTICA, pois peram com base em regras codificadas e algoritmos, garantindo previsibilidade e transparência na execução das transações;
- AUSÊNCIA DE INTERMEDIÁRIOS TRADICIONAIS, uma vez que eliminam a necessidade de custodiantes e operadores centralizados, promovendo a desintermediação das atividades financeiras;
- INFRAESTRUTURA EM BLOCKCHAIN, dado que o código-fonte é armazenado e executado em máquinas virtuais baseadas em *blockchain*, governadas por redes de participantes independentes e heterogêneos (nós ou, em inglês, *nodes*), que estabelecem consenso sobre as atualizações do livro-razão por meio de algoritmos de consenso descentralizados; e
- DESCENTRALIZAÇÃO E AUTONOMIA OPERACIONAL, tendo em vista que funcionam de forma desintermediada e descentralizada, sem controle arbitrário ou intervenção humana nas suas atividades essenciais, assegurando um ambiente transparente e resiliente a censuras.⁹

90. Tal arcabouço técnico não possui caráter meramente acadêmico; ele revela, com precisão, que no universo de *DeFi* há um espectro de intensidades no que se refere aos níveis de intervenção e influência humana nos produtos e serviços oferecidos, o que resulta em riscos jurídicos, econômicos e técnicos de intensidades variáveis, conforme o grau de descentralização e o modo de governança adotado pelos protocolos. Por essa razão, é imperioso que qualquer iniciativa regulamentar direcionada à *DeFi* seja alicerçada em uma compreensão profunda e contextualizada de suas características operacionais, evitando generalizações que possam distorcer sua natureza disruptiva.

91. Isso é essencial para evitar a descaracterização da desintermediação — que constitui sua principal vantagem competitiva em relação aos sistemas financeiros tradicionais — e, ao mesmo tempo, preservar as inovações tecnológicas intrínsecas ao ecossistema. Para tanto, uma regulamentação bem desenhada deve equilibrar a mitigação de riscos inerentes, como vulnerabilidades cibernéticas, manipulações de mercado e assimetrias de poderes e informações capazes de causar danos ao patrimônio jurídico dos usuários, com a flexibilidade necessária para reconhecer o ritmo acelerado da iteração tecnológica.

92. Portanto, uma eventual iniciativa regulamentar deve ser suficientemente adaptável para não sufocar a experimentação e a criatividade que tornam *DeFi* um ambiente financeiro dinâmico e

⁹ *LeXpунK. Response to HM Treasury's "Future Financial Services Regulatory Regime for Cryptoassets: Consultation and Call for Evidence". LeXpунK, 2023*

disruptivo, promovendo, assim, um ecossistema inovador e seguro.

VIII.1. DISTINÇÃO ENTRE TRADFI E DEFI

93. Embora protocolos de DeFi possam replicar funcionalidades de serviços financeiros tradicionais, utilizam combinações singulares de soluções tecnológicas, jurídicas e de incentivos socio-econômicos, o que demanda uma atmosfera regulamentar distinta da que orbita os serviços mediante intermediação. Diferentemente do mercado financeiro tradicional (TradFi), que se fundamenta em relações jurídicas de direito público e, principalmente, deveres contratuais e consumeristas no âmbito das relações privadas, DeFi opera de forma determinística, automatizada e programática, com execução, em tese, imutável de contratos inteligentes. Logo, as obrigações fiduciárias e as responsabilidades contratuais não se subsumem perfeitamente à DeFi, exigindo, assim, um quadro regulamentar sob medida.

94. Todavia, os objetivos regulatórios pretendidos para serviços financeiros comuns, como proteção ao consumidor, integridade do mercado e prevenção à lavagem de dinheiro, podem e devem ser aplicados à DeFi, desde que sejam respeitadas as peculiaridades operacionais e tecnológicas desse novo ecossistema financeiro. Para tanto, a regulamentação de DeFi deve:

- a) Reconhecer, proteger e facilitar as características essenciais de DeFi, como desintermediação e descentralização;
- b) Estabelecer padrões e regras que ofereçam segurança jurídica aos participantes do mercado, sem comprometer a inovação financeira; e
- c) Adaptar os sistemas regulatórios tradicionais para alcançar objetivos análogos de proteção e integridade financeira, mas de forma prática, justa e sensível às disrupções de DeFi.

VIII.2. DESAFIOS NA APLICAÇÃO DA DISCIPLINA TRADICIONAL À DEFI

95. Conforme já narrado, ainda que os objetivos regulatórios tradicionais possam ser transportados à DeFi, os métodos para alcançá-los devem diferir substancialmente, especialmente devido à ausência de intermediários tradicionais e ao caráter verdadeiramente descentralizado de determinados protocolos DeFi. A título de exemplo, o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Conselho de Estabilidade Financeira (FSB) reconhecem que, na ausência de “entidades controladoras”, a abordagem tradicional de AML/CFT (Anti-Lavagem de Dinheiro e Combate ao Financiamento do Terrorismo), que impõe deveres e obrigações aos integrantes do mercado, não

devem serem aplicadas naturalmente à DeFi¹⁰. O Departamento do Tesouro dos EUA também corrobora essa interpretação ao destacar que protocolos DeFi operados de forma neutra e autônoma, não estão sujeitos a obrigações AML/CFT, pois não há controle defetivo exercido por pessoas naturais ou jurídicas¹¹.

96. Em consonância com o escopo normativo delineado nesta proposta de regulamentação, quaisquer disposições voltadas ao DeFi devem circunscrever-se exclusivamente às entidades que se enquadrem na definição de PSAVs, as quais interagem com protocolos DeFi em nome de seus clientes, sem contemplar novos atores não disciplinados pela Lei nº 14.478/22, tais como desenvolvedores de software, cuja atividade não se amolda aos requisitos legais previstos para PSAVs.

97. Caso este Banco Central do Brasil decida normatizar as atividades das PSAVs no contexto de DeFi, sugere-se a adoção de uma abordagem pautada no princípio do “*full and fair disclosure*”¹², conforme consagrado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que impõe a obrigação de divulgação completa e transparente das informações relevantes, de modo a assegurar que as PSAVs forneçam orientações claras e objetivas sobre os riscos inerentes à DeFi, permitindo que os clientes fundamentem suas decisões de investimento com conhecimento adequado dos riscos envolvidos.

IX. DA CONTRATAÇÃO DE CUSTODIANTE NO EXTERIOR

98. Nos termos do art. 69, IV, alínea “e”, *in verbis*:

“Art. 69. A contratação pela prestadora de serviços de ativos virtuais de entidade custodiante de ativos virtuais constituída em jurisdição estrangeira deve ser formalizada em conformidade com as seguintes regras:

(...)

IV - a entidade estrangeira deve:

(...)

e) franquear o acesso do Banco Central do Brasil aos registros e demais sistemas relevantes da entidade que se relacionam com a custódia dos ativos virtuais sobre os quais se aplica o contrato;”

¹⁰ https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4607332

¹¹ <https://home.treasury.gov/system/files/136/DeFi-Risk-Full-Review.pdf>

¹² <https://www.migalhas.com.br/depeso/346065/direito-a-informacao-e-o-full-and-fair-disclosure>

(Grifou-se)

99. O dispositivo em comento, ao impor como requisito que a entidade estrangeira contratada deva franquear acesso aos registros e sistemas relacionados à custódia dos ativos virtuais, estabelece uma obrigação que suscita preocupações significativas sob dois ângulos: do modelo de negócios e da segurança cibernética.

100. Em primeiro lugar, do ponto de vista empresarial, o cumprimento dessa exigência implicaria, inevitavelmente, na revelação do fluxo operacional da entidade estrangeira, expondo seu *know-how* e outros dados estratégicos considerados confidenciais. Tal exposição não só ameaça a vantagem competitiva dessas instituições como também coloca em risco seus segredos comerciais. Por consequência, *players* internacionais podem ser desencorajados a operar no mercado brasileiro.

101. Sob o prisma da segurança cibernética, por sua vez, o franqueamento de acesso aos registros e sistemas utilizados na custódia dos ativos virtuais dos clientes configura um risco sistêmico que não pode ser subestimado, uma vez que, o Banco Central passaria a deter acesso privilegiado aos componentes críticos de guarda desses ativos, o que, em caso de vazamento de dados ou comprometimento da segurança, poderia expor o ecossistema a ataques cibernéticos em larga escala.

102. Esse risco não é meramente teórico, mas amplamente corroborado por incidentes recentes no setor de ativos virtuais. A título ilustrativo, o ataque cibernético perpetrado pelo grupo de *hackers* Lazarus, patrocinado pelo governo da Coreia do Norte, à *exchange* Bybit, resultou na perda de US\$ 1,4 bilhões em Ethereum (ETH), demonstrando a magnitude e a sofisticação das ameaças que visam justamente as infraestruturas de custódia. Dessa forma, ao ampliar a superfície de ataque ao permitir o acesso centralizado aos registros e sistemas, o dispositivo fragiliza a segurança dos ativos virtuais, expondo-os a potenciais violações cibernéticas.¹³

103. Diante dessas considerações, sugere-se, como solução intermediária, a adoção de um modelo de acesso segmentado e controlado, no qual o Banco Central tenha acesso apenas às informações necessárias para fins de supervisão regulatória, excluindo-se detalhes sensíveis de *know-how* e infraestrutura de segurança, de modo a conciliar a necessidade de fiscalização com a preservação da segurança operacional e da competitividade dos *players* internacionais.

X. CONCLUSÃO

¹³ <https://www.chainalysis.com/blog/bybit-exchange-hack-february-2025-crypto-security-dprk/>

104. Ante o exposto, a BICHARA E MOTTA ADVOGADOS manifesta seu reconhecimento à louvável iniciativa deste Departamento de Regulação do Sistema Financeiro, ao proporcionar um diálogo aberto e transparente com a sociedade civil, especialistas, juristas e a iniciativa privada por meio da Consulta Pública nº 109/2024. Tal postura evidencia um compromisso com a construção de um ambiente regulatório inclusivo e dinâmico, apto a atender as demandas de um mercado em constante evolução.

105. Diante desse contexto, reiteramos nossa disposição em colaborar com o Banco Central na continuidade desse diálogo construtivo, a fim de, conjuntamente, debater, idealizar e estruturar diretrizes que promovam o desenvolvimento equilibrado e eficaz do mercado de ativos virtuais, para que o arcabouço normativo em desenvolvimento harmonize, de forma calibrada, a segurança jurídica e a proteção ao consumidor com o estímulo à inovação e ao crescimento do setor.

Atenciosamente,

Departamento de Gambling & Crypto da BICHARA E MOTTA ADVOGADOS