



Criptoativos no Brasil: o que são e como regular?

Recomendações aos Projetos de lei 2060/2019 e 2303/2015

Camila Villard Duran

Professora Doutora da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP), Pesquisadora sênior associada ao Programa de Governança Econômica Global da Universidade de Oxford e Pesquisadora Visitante da Universidade Paris 1 Panthéon-Sorbonne.
camiladuran@usp.br

Daniel Fideles Steinberg e Marcelo de Castro Cunha Filho

Pesquisadores Doutorandos da FDUSP

Os autores são membros do grupo de Pesquisa USP-FGV Direito, Moeda e Finanças.

SUMÁRIO

1. OBJETIVOS DESTE DOCUMENTO.....	2
2. O QUE SÃO CRIPTOATIVOS? POR QUE E COMO REGULAR?	2
3. DESENHO JURÍDICO PARA A REGULAMENTAÇÃO DE CRIPTOATIVOS: QUAL MODELO A SER ADOTADO? AS EXCHANGES COMO FOCO.	6
4. PROTEÇÃO À INTEGRIDADE DO MERCADO E AO CONSUMIDOR-INVESTIDOR: QUAIS REGRAS?	8
CONSUMIDOR-INVESTIDOR: RISCOS INERENTES AOS CRIPTOATIVOS.	8
PROTEÇÃO DE DADOS	10
COMBATE À LAVAGEM DE DINHEIRO E AO FINANCIAMENTO AO TERRORISMO	11
5. MONITORAMENTO DA EVOLUÇÃO DE CRIPTOATIVOS NO TEMPO	11
6. BREVE CONCLUSÃO	13
ANEXO 1. TIPOLOGIA COMPARADA: CRIPTOATIVOS E MOEDAS	15

1. OBJETIVOS DESTE DOCUMENTO

1.1. Este documento tem como objetivo responder a três questões fundamentais relacionadas ao mercado de Criptoativos no Brasil: (i) Por que e como regular Criptoativos? ; (ii) Quais são as áreas de atenção e foco para regulação pelo Direito?; e (iii) Quais medidas jurídicas devem ser tratadas pelos Projetos de lei nº 2060/2019 e nº 2303/2015 para assegurar a integridade do mercado, a proteção ao consumidor-investidor e a estabilidade financeira?

1.2. Este estudo está dividido em cinco capítulos, para além desta introdução. São eles: “O que são Criptoativos? Por que e como regular? (**Capítulo 2**); “Desenho jurídico para a regulamentação de Criptoativos: qual modelo a ser adotado? As *Exchanges* como foco” (**Capítulo 3**); “Proteção à integridade do mercado e ao consumidor-investidor” (**Capítulo 4**); “Monitoramento da evolução de Criptoativos no tempo” (**Capítulo 5**); e “Breve Conclusão” (**Capítulo 6**). O Anexo 1 apresenta uma tipologia comparada de Criptoativos e moedas.

2. O QUE SÃO CRIPTOATIVOS? POR QUE E COMO REGULAR?

2.1. Definição

Criptoativos são representações digitais de valor ou direitos contratuais, que são criptograficamente protegidos. Eles são emitidos e transferidos por sistemas de registro eletrônico do tipo distribuído (“DLT”) ou blockchain.¹ O *token*, por sua vez, representa um Criptoativo, emitido por uma entidade e passível de negociação, que pode ser oferecido a investidores durante uma oferta pública ou privada denominada ICO (*Initial Coin Offering*).

2.2. O quadro abaixo (**Tabela 1**) apresenta uma classificação de Criptoativos a partir de sua funcionalidade econômica. O **Anexo 1** deste documento apresenta uma tipologia comparada de moedas e Criptoativos.

¹ Os sistemas DLT são sistemas de registros eletrônicos que permitem que entidades independentes estabeleçam um sistema de governança sem a dependência de um coordenador central para validar e gerir esses registros. Há um livro-razão que é gerido de forma consensual pelos “nós” do sistema. Para um texto referência em DLT, consulte RAUCHS, M et al. (2018) Distributed Ledger Technology Systems: A Conceptual Framework. **Cambridge Centre for Alternative Finance**. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3230013 [Last accessed: 14 January 2019]. [Último acesso em 09 de outubro de 2019].

Tabela 1. Classificação de Criptoativos a partir de sua funcionalidade econômica

Criptoativos de troca e/ou pagamento	Costumam ser denominados “criptomoedas”. São usados como meio de pagamento ou de troca, sendo passíveis de aceitação por credores. Exemplos: <i>Bitcoin</i> e <i>Litecoin</i> . Esse conceito também abrange as <i>stablecoins</i> , isto é, as criptomoedas lastreadas em moedas oficiais e/ou outros valores mobiliários denominados em unidades de conta nacionais. Exemplo: Libra do Facebook.
Criptoativos de investimento (security)	Em geral, há título de propriedade. Os títulos podem representar direitos de propriedade, participação em contratos de investimento, direto a participação societária ou de recebimento de dividendos, entre outros. Exemplos: a emissão inicial de <i>tokens</i> pela Bankera. Nesta categoria, também estão compreendidos os Criptoativos “derivativos” (swap, opção e contratos futuros). Exemplo: a negociação de contratos futuros de Bitcoin foi lançada pela <i>Chicago Board Options Exchange</i> e pela <i>Chicago Mercantile Exchange (CME)</i> em 2017.
Criptoativos de utilidade	O Criptoativo permite acesso a produtos e serviços específicos, a serem usufruídos em uma data futura. Exemplo: facilitação de acesso ou compra dentro de um sistema <i>cloud</i> ou jogo.
Criptoativos híbridos	É um <i>token</i> de investimento, que pode também ser usado como meio de pagamento ou de troca. Exemplo: <i>Bitcoin</i> .

Fonte: Elaborado pelos autores. Adaptado de: BLANDIN, Apolline et al. **Global cryptoasset regulatory landscape study**. Cambridge Centre for Alternative Finance, 2019, p. 33.

2.3. Criptoativos podem ser moedas?

As “Criptomoedas” não são propriamente “moeda”, porque não detém o atributo jurídico do poder liberatório, ou seja, sua aceitação não é obrigatória de forma a liberar o devedor de sua obrigação jurídica. Esse é o caso somente da *moeda nacional*, o “Real”, que tem curso legal e forçado de acordo com a legislação brasileira (Lei nº 9069/1995 e Decreto-lei nº 857/1969). Somente uma criptomoeda, a ser no futuro emitida pelo próprio Banco Central do Brasil (BCB), terá curso legal e forçado em território nacional.

2.4. Credores de uma obrigação podem, contudo, aceitar *outros bens* como forma de pagamento, em substituição ao pagamento em *dinheiro* (papel moeda estatal). Trata-se de “dação em pagamento” e é uma forma de extinção de dívidas. Ela depende do acordo de vontade entre as partes e o objeto não pode ser ilegal, de acordo com a ordem jurídica vigente. Esse arranjo jurídico de direito privado pode sustentar o uso de diferentes Criptoativos como meios de pagamento ou de troca. Esse arranjo jurídico não é, contudo, distinto daquele aplicado à moeda escritural bancária, representada por depósitos. Depósitos bancários são, propriamente, uma moeda eletrônica emitida por bancos comerciais e que são usados

como se dinheiro (moeda estatal) fossem. Configuram-se, contudo, como moeda privada e representam, propriamente, obrigações jurídicas de entrega de moeda estatal (dinheiro) à vista.

2.5. Criptoativos podem representar obrigações correspondentes de entidades emissoras (*stablecoins*), ou se aproximar do tratamento jurídico de commodities (como Bitcoin), que não representam obrigações de ente emissor, mas “circulam” como bens que extinguem dívidas (como o ouro ou a prata, em tempos mais remotos). Nesse último caso (Bitcoin, por exemplo), a extinção da obrigação subjacente se opera pela tradição (ou seja, a entrega do objeto extingue a obrigação do devedor). No primeiro caso (*stablecoins*), estabelece-se uma relação de crédito entre o ente emissor da moeda privada e seu detentor. Esse modelo jurídico corresponde à moeda escritural bancária, principal meio de extinção de obrigações em economias avançadas.

2.6. Por que regular?

Os Criptoativos vêm ganhando cada vez mais destaque na economia de mercado. Se os Criptoativos não pudessem ser objeto de *relações jurídicas de propriedade*, haveria uma divergência imprópria entre o funcionamento do sistema jurídico e as expectativas de agentes econômicos. O tratamento adequado pode criar um ambiente de segurança jurídica favorável ao crescimento de mercado e a sustentação de sua integridade, assim como zelar pelos princípios constitucionais e legais como a proteção do consumidor, a proteção da poupança popular e o combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento ao terrorismo.

2.7. Como regular?

Nossa recomendação é a de que legisladores e reguladores adotem uma *abordagem funcional* no tratamento de Criptoativos, ao invés de proceder a análises puramente formais baseadas em simples denominação. A abordagem funcional tem a vantagem de permitir um tratamento jurídico adequado a Criptoativos, que detêm a capacidade de extrapolar dois tipos de fronteiras: a primeira, relacionada aos limites entre setores regulados e não-regulados, e, a segunda, relativa a fronteiras de jurisdições nacionais. Essa abordagem permite o diálogo com outros reguladores, inclusive em jurisdições distintas, notadamente para o tratamento de implicações cambiais e relacionadas ao movimento de capitais internacionais.²

2.8. Fronteiras da regulação: Criptoativos regulados e não-regulados

Propomos distinguir os Criptoativos como aqueles passíveis de regulação setorial (notadamente, financeira e de mercado de capitais) e aqueles que operam em ambiente não submetido à regulação

² Nesse sentido, seria importante haver diálogo entre os projetos de lei sob análise neste documento e o Projeto de Lei nº 5387/2019, que dispõe o sobre mercado de câmbio brasileiro, o capital brasileiro no exterior, o capital estrangeiro no País e a prestação de informações ao BCB.

por autoridades estatais, mas demandam certos mecanismos de *regulamentação*. Essa caracterização está intimamente atrelada à definição da funcionalidade econômica e jurídica do Criptoativo.

2.9. Criptoativos regulados

(A) Apesar de seu suporte “criptográfico”, são regulados os Criptoativos que se configurem *efetivamente* como *valores mobiliários*. De acordo com o artigo 2º da Lei nº 6.385/1976 (alterado pela Lei nº 10.303/2001), são considerados valores mobiliários “quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros”. Nenhuma oferta pública de Criptoativos (i.e., ICO), que se configurem como valores mobiliários, poderá ser distribuída sem prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), entendendo-se por atos de distribuição a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários.³

(B) São também Criptoativos regulados aqueles que se enquadrem na definição jurídica de *moeda eletrônica*. Moedas eletrônicas são recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico (inclusive, criptográfico), que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento denominada em *moeda nacional*, conforme Lei nº 12.865/2013 e regulamentação infra-legal de responsabilidade do BCB. Não estão alcançados pela mencionada lei os arranjos de pagamento “em que o volume, a abrangência e a natureza dos negócios, a serem definidos pelo Banco Central do Brasil, conforme parâmetros estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional, *não forem capazes de oferecer risco ao normal funcionamento das transações de pagamentos de varejo*” (artigo 6º, § 4º, grifos nossos). Esse entendimento é aplicado às diferentes moedas locais sociais no Brasil, que têm como objetivo o desenvolvimento da economia solidária (a moeda emitida pelo Banco Palma em Fortaleza é um exemplo). Esse comando jurídico tende a prevalecer também no caso de Criptoativos: a regulação setorial se impõe se o volume e/ou natureza desses ativos forem capazes de gerar riscos à estabilidade financeira.

2.10. Criptoativos não-regulados

Quaisquer *tokens* que não se configurem como valor mobiliário ou moeda eletrônica, no sistema jurídico brasileiro, são Criptoativos não-regulados. Essa categoria inclui aqueles de utilidade (cf. Tabela 1, acima), assim como Criptoativos como Bitcoin, Litecoin e outros. Esses ativos foram, notadamente, projetados para serem utilizados como um meio de troca. No entanto, eles têm servido *sobretudo* como *veículos de investimento*.

³ Esse foi o entendimento específico aplicado ao caso “Atlas Quantum” pela Deliberação CVM 826, de 13 de agosto de 2019.

3. DESENHO JURÍDICO PARA A REGULAMENTAÇÃO DE CRIPTOATIVOS: QUAL MODELO A SER ADOTADO? AS *EXCHANGES* COMO FOCO

3.1. As *Exchanges*

A maioria dos Criptoativos não-regulados atuais podem ser mais adequadamente caracterizados como *ativo especulativo* do que como um meio de pagamento ou de troca. Dessa forma, eles deveriam ser regulamentados como tal. Por essa razão, nossa análise tem como foco a regulamentação das *Exchanges*, que são as entidades responsáveis pela distribuição e pela custódia desses ativos.

3.2. A *Exchange* é a pessoa jurídica que oferece mecanismos para liquidar e/ou custodiar Criptoativos. Um dos principais focos de atenção para a regulamentação deve recair sobre elas, uma vez que elas representam o ponto do mercado mais efetivamente passível de ser regulado pelo Direito. Por meio delas, é possível organizar e disciplinar a circulação de Criptoativos de forma indireta.

3.3. As atividades das *Exchanges* diferenciam-se das atividades de bancos e de demais instituições financeiras autorizadas a operar pelo BCB. A principal delas diz respeito ao fato de que as *Exchanges* não administram ativos denominados em unidade de conta nacional (o Real), em carteira própria. Elas costumam recorrer a bancos comerciais para gerir os ativos em Reais. A sua expertise técnica e atividade econômica estão concentradas na comercialização de Criptoativos.

3.4. Entendemos que, **enquanto essa atividade não atingir volume que ofereça riscos à estabilidade financeira**, não há necessidade de incluir as *Exchanges* dentro do Sistema Financeiro Nacional e regulá-las como se instituições financeiras fossem. É ainda muito cedo para se impor a regulação setorial a um setor ainda embrionário. Isso *não significa*, contudo, que (i) as atividades desenvolvidas não devam ser monitoradas por órgãos competentes; e (ii) as empresas do ramo devam ser isentas de qualquer tipo de regulamentação pelo Direito. Entende-se que um regime jurídico especial deva ser criado para monitorar o desenvolvimento dessas atividades e regulamentá-las no tempo.

3.5. Organização societária das *Exchanges*

As sociedades empresariais do setor devem poder se organizar da forma que melhor atenda às suas estratégias de mercado e aos seus modelos de negócios. Isso não significa, contudo, que não devam observar restrições que se façam pertinentes. A recomendação é a de que as *Exchanges* se constituam enquanto sociedades limitadas ou sociedades anônimas. Recomenda-se evitar o recurso às Empresas Individuais de Responsabilidade Limitada (EIRELI).

3.6. Criação de CNAE específico

Considerando que as *Exchanges* se diferenciam de outros tipos de atividade econômica, propõe-se a criação de código específico na Classificação Nacional de Atividades Econômicas (“CNAE”) para sua identificação e singularização nos cadastros e nos registros da Administração Pública brasileira. Essa individualização é especialmente relevante para tratamento de questões fiscais relativas aos Criptoativos.

3.7. Regras específicas para as *Exchanges*

Devido à sua especificidade e, sobretudo, seu crescimento econômico no Brasil, tais sociedades devem, além de possuir um CNAE específico, (i) integralizar capital social mínimo; e (ii) segregar patrimônios (da sociedade e de seus clientes).

3.7.1. Capital Social Mínimo

O capital social é uma garantia proporcionada pela sociedade empresarial a seus credores e ao mercado. Ele é instrumental para gerar confiança de que a sociedade irá cumprir com as obrigações decorrentes de sua atividade econômica.⁴ Propõe-se que observem um valor a ser definido legalmente, ou de forma regulamentar por meio de delegação de poderes ao Conselho Monetário Nacional (CMN), que possa ser revisto por sugestão do Comitê de monitoramento de Criptoativos (ver Comitê de Inovação Financeira previsto pelo capítulo 5, deste documento). As sociedades de crédito direito (SCD) e as sociedades de empréstimo entre pessoas (SEP), conforme definidas pela Resolução do CMN nº 4.656/2018, podem servir como base para avaliação e definição desse capital social mínimo.

3.7.2. Segregação Patrimonial

Cada pessoa jurídica pode ter um ou mais patrimônios. Além do patrimônio principal ou geral, podem compor a esfera jurídica de um mesmo sujeito de direito outros patrimônios destacados, também chamados de “patrimônios separados”, “patrimônios de afetação” ou “patrimônios especiais”. “Todo patrimônio especial tem um fim. Esse fim é que lhe traça a esfera própria”. “Os patrimônios especiais têm seus fins, ou (são) fixados pela manifestação de vontade, ou pela lei”.⁵ Casos típicos de patrimônio separado são a herança; o patrimônio de afetação nas incorporações imobiliárias; o patrimônio de afetação das securitizadoras de crédito; os fundos de investimento; e as sociedades não-

⁴ O capital social é conceito distinto do patrimônio da sociedade. Este último compreende as posições jurídicas da sociedade empresarial redutíveis a um valor econômico, ou seja, é o conjunto de bens e direitos de natureza patrimonial da pessoa jurídica.

⁵ Cf. Pontes de Miranda. *Tratado de Direito Privado*, vol. V, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983, p. 379. O patrimônio é um e constitui universalidade de direito. De acordo com o Código Civil, universalidade de direito é “o complexo de relações jurídicas, de uma pessoa, dotadas de valor econômico” (artigo 91).

personificadas. A segregação patrimonial, ou patrimônio de afetação, para as *Exchanges* tem como objetivo separar os ativos detidos por seus clientes, em sua custódia, daqueles de titularidade pela sociedade empresarial. A segregação patrimonial pode contribuir, inclusive, para impedir práticas criminosas como, por exemplo, esquemas de pirâmide financeira. A jurisprudência brasileira tem entendido que o patrimônio de afetação não pode ser atingido pelos efeitos da falência (art. 119, IX, da Lei 11.101/2005). Esse entendimento também tende a se estender à recuperação judicial, conforme posição definida pelo Tribunal de Justiça de São Paulo.

3.8. Regra geral de regimes de insolvência e de recuperação

As *Exchanges* devem se submeter ao regime de recuperação judicial, extrajudicial ou falência nos termos da Lei nº 11.101/2005. Na prática, isso significa que a insolvência das empresas não será regulada ou disciplinada pelo BCB ou outra autarquia especializada, ficando, portanto, sob a égide do regime geral. Assim, para o pedido de recuperação (judicial ou extrajudicial) ou falimentar das *Exchanges*, deve-se cumprir todos os requisitos da LRF, que já conta com jurisprudência desenvolvida sobre diferentes aspectos de lei.

4. PROTEÇÃO À INTEGRIDADE DO MERCADO E AO CONSUMIDOR-INVESTIDOR: QUAIS REGRAS?

CONSUMIDOR-INVESTIDOR: RISCOS INERENTES AOS CRIPTOATIVOS

4.1. Garantir a segurança dos investidores de Criptoativos é preocupação relevante. Uma das formas de se garantir sua segurança é informá-los de *forma clara e transparente* sobre os riscos, financeiros e outros, inerentes a esses produtos. Essa proteção deve ser estendida não apenas a investidores mais vulneráveis (de varejo), como também a investidores qualificados, ou seja, aqueles que, por conta de sua formação, experiência ou capital, tenham condições efetivas para avaliar os riscos desse mercado específico. De acordo com a Instrução CVM nº 539/2013, artigo 9º-B, investidores qualificados são: investidores profissionais; pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que atestem por escrito esta condição mediante termo próprio; as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações pertinentes aprovadas pela CVM; e clubes de investimento.

4.2. Recomenda-se que determinadas categorias de Criptoativos de investimento somente tenham sua comercialização autorizada para investidores qualificados. Por exemplo, a comercialização de Criptoativos derivativos (subcategoria mencionado na Tabela 1, acima) deveria ser expressamente

proibida para consumidores de varejo.⁶ A proposta de lista de Criptoativos de comercialização restrita deve ser produzida e revista de forma periódica por comitê de monitoramento de mercado (ver Comitê de Inovação Financeira no capítulo 5, abaixo) e encaminhada às autoridades competentes.

4.3. São consideradas regras imprescindíveis,⁷ que devem ser tratadas pelos Projetos de lei:

Transparência e Prestação de Contas. No mercado de Criptoativos, as sociedades empresariais devem seguir regras específicas de transparência e prestação de contas sobre os riscos inerentes a esses ativos. Elas deverão informar de forma clara aos usuários a que riscos eles estão sujeitos. Especificamente, pode-se referir a três mais relevantes:

- (a) Não há regra geral de seguro depósito aos investimentos em Criptoativos, como o Fundo Garantidor de Créditos (FGC);
- (b) Não há garantia absoluta quanto à higidez dos Criptoativos (os ativos podem ser corrompidos, perdidos ou furtados). Não há garantia sobre seu valor de mercado. Não há regime especial de insolvência para as *Exchanges*.
- (c) Pode haver implicações fiscais na compra e na venda de Criptoativos.

Gestão de Riscos. Arranjos de governança devem garantir e descrever como eventuais riscos estão sendo geridos e mitigados, sobretudo relativos a instrumentos de segurança para evitar perda ou furto de ativos digitais.

Direitos e Obrigações. Regras relativas à especificação de direitos e obrigações de cada parte (sociedade empresarial e consumidores-investidores), especialmente possíveis riscos associados às suas atividades.

Conflito de Interesses. Arranjos para mitigar conflitos de interesse entre os controladores/sócios e consumidores-investidores devem estar previstos em contratos.

Não submissão à regulação setorial. *Exchanges* não são supervisionadas por autoridades reguladoras e devem comunicar de forma clara a consumidores essa condição.

Marketing. Calibrações devem ser feitas nas campanhas de *marketing*, evitando induzir os consumidores a decisões desinformadas ou solicitações agressivas por telefone, e-mail ou outros tipos de comunicação digital.

Garantias. Criação de programas de compensação, como depósitos garantia, proteção ao investidor e outros arranjos visando assegurar proteção do consumidor em relação à *Exchange*.

⁶ A autoridade reguladora no Reino Unido (*Financial Conduct Authority*) propôs a proibição de venda de cripto-derivados para consumidores de varejo em julho de 2019 (Disponível em: <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-proposes-ban-sale-crypto-derivatives-retail-consumers>).

⁷ Este item foi elaborado a partir da análise da experiência regulatória europeia, cf. EUROPEAN BANKING AUTHORITY. Report with advice for the European Commission on crypto-assets. **EBA Report**, 2019. Disponível em <https://eba.europa.eu/documents/10180/2545547/EBA+Report+on+crypto+assets.pdf>

Diálogo Institucional. Constituição de mecanismos institucionais de diálogo com outros órgãos públicos (como o PROCON).

PROTEÇÃO DE DADOS PESSOAIS

4.4. Os Criptoativos baseiam-se na tecnologia DLT, que permite a descentralização do armazenamento e do processamento de dados. Esse ambiente tende a gerar dificuldades operacionais para a aplicação das regras de proteção de dados, sobretudo pela Lei nº 13.079/2018 - Lei Geral de Proteção de Dados (“LGPD”). Nesse novo ecossistema, em que as informações não fluem linearmente dos usuários para os provedores e vice-versa, a conformidade com a LGPD pode oferecer desafios.

4.5. Desafios para a Proteção de dados.

Os principais desafios a serem enfrentados pelas *Exchanges* são: (i) anonimização dos dados pessoais (não há garantias de que a tecnologia DLT consiga efetivamente anonimizar os dados pessoais dos usuários de Criptoativos)⁸; (ii) identificação de obrigações dos controladores ou dos operadores, nos termos do artigo 5º da LGPD (muitas vezes essas pessoas são de difícil identificação no ambiente blockchain)⁹; e (iii) exercício de direitos sobre os dados pessoais (a questão central é: o que pode ser apagado do blockchain?).

4.6. Conciliação do DLT e da LGPD.

Entende-se, contudo, que há caminhos para a conciliação do DLT e da LGPD. Propõe-se três medidas a serem observadas sobretudo pelas sociedades que emitem, fazem a liquidação e/ou custódia de Criptoativos. São elas: (i) evitar o armazenamento de dados pessoais no blockchain (há técnicas para essa finalidade como criptografia, *data obfuscation* e técnicas de agregação para anonimizar dados) ou, então, guardá-los somente mediante consentimento expresso, nos termos do artigo 7º da LGPD; (ii) dar preferência pela coleta de dados *off-chain* (fora da cadeia do sistema DLT) ou, caso isso não seja possível, em cadeias privadas, evitando DLTs públicas; e (iii) prover a máxima medida de transparência para com os usuários, que devem assinar termos de consentimento e serem *devida e efetivamente* informados em relação à privacidade de dados.

⁸ LYONS, Tom; COURCELAS, Ludovic; TIMSIT, Ken. **Blockchain and the GDPR**. The European Union Blockchain Observatory and Forum. 2018, p. 5, Disponível em https://www.eublockchainforum.eu/sites/default/files/reports/20181016_report_gdpr.pdf.

⁹ *Ibidem*, p. 11.

COMBATE À LAVAGEM DE DINHEIRO E AO FINANCIAMENTO AO TERRORISMO

4.7. O combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento ao terrorismo é um dos principais pontos de preocupação na regulamentação dos Criptoativos. Propõe-se incluir as *Exchanges* no rol de “pessoas obrigadas” da Lei nº 9.613/1998 (artigo 9º), que impõe obrigações relativas ao dever de identificar clientes, manter registros e comunicar operações financeiras (artigos 10 e 11).¹⁰ Elas devem estar ainda sujeitas a (i) identificação permanente de usuários e consumidores; (ii) cooperação com as autoridades competentes, sempre que solicitado; (iii) guarda de registros por tempo a ser determinado em lei; e (iv) instituição de limite de valor para realização de operações, adequado ao patrimônio do investidor.

4.8. De forma complementar à instituição das medidas preventivas listadas acima, é possível que se estabeleça um regime jurídico especial de sanções para o caso de descumprimento, a ser detalhado nos Projetos de Lei. As medidas mais adotadas por países como Estados Unidos, Alemanha, Japão, Canadá, França, entre outros, variam desde a expedição de advertências até a restrição de liberdade de responsáveis pelo cometimento de crimes¹¹. As medidas mais indicadas são listadas a seguir: (i) expedição de advertências; (ii) multas; (iii) suspensão temporária das atividades; (iv) cassação das atividades; (v) pena restritiva de liberdade para funcionários responsáveis criminalmente.

5. MONITORAMENTO DA EVOLUÇÃO DE CRIPTOATIVOS NO TEMPO

5.1. Monitoramento da Evolução do Mercado de Criptoativos: Criação de Comitê Específico.

Visando permitir o monitoramento do mercado de Criptoativos para a prevenção e o monitoramento de riscos à estabilidade financeira, este documento propõe a criação de um Comitê de acompanhamento e monitoramento das atividades envolvendo Criptoativos.

5.2. A criação de um Comitê justifica-se pela ausência de consenso sobre as classificações e os riscos inerentes aos Criptoativos, demandando o desenvolvimento de uma estrutura de aprendizado institucional, que subsidiará decisões e regulamentações futuras no tema (a serem feitas por nova legislação ou por Resolução do CMN). Assim, os Projetos de lei devem manter sua técnica legislativa de não definir *a priori* a natureza jurídica dos Criptoativos. O Comitê pode dar subsídios e identificar a funcionalidade de Criptoativos presentes no mercado e recomendar ações específicas ao legislador e/ou a reguladores setoriais no tempo.

¹⁰ Essa foi, por exemplo, a providência adotada pela União Europeia que incluiu as sociedades custodiantes de Criptoativos como entidades sujeitas ao controle. Cf. Diretiva (UE) 2018/843 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de maio de 2018, que altera a Diretiva (UE) 2015/849 relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para fins de lavagem de capitais ou de financiamento do terrorismo e Diretivas 2009/138 / CE, JOE, L 156/43.

¹¹ RODRIGUES, Gustavo; KURTZ, Lahis. **Criptomoedas e regulação anti-lavagem de dinheiro no G20**. 2019. Disponível em <http://irisbh.com.br/publicacoes/criptomoedas-e-regulacao-antilavagem-de-dinheiro-no-g20/>

5.3. Exemplo internacional de Comitê

Como os Criptoativos estão em perímetro regulatório, é possível que haja, em algum momento, sobreposição.¹² Assim, recomenda-se a criação de um grupo de trabalho ou comitê para assegurar a comunicação entre órgãos estatais e monitoramento das atividades, inclusive de Criptoativos não-regulados. O exemplo da “*Cryptoasset Taskforce*” no Reino Unido pode ser considerado emblemático, na medida em que possibilitou a coordenação de esforços da autoridade de regulação financeira, do Tesouro e do Banco Central inglês no monitoramento do mercado.

5.4. Para os Projetos de lei sob análise, propõe-se a criação de mecanismo contínuo de monitoramento, que se constituiria em forma de Comitê formado pelo BCB, pela CVM e pela Susep (Superintendência de Seguros Privados). As *Exchanges* deverão encaminhar informações relativas à evolução dos Criptoativos distribuídos ou em sua custódia (notadamente, natureza e volume agregado) de forma periódica ao Comitê. Essa obrigação procedimental deve estar prevista na futura legislação.

5.5. O Comitê, ora denominado Comitê de Inovação Financeira, deve ser responsável por (i) coleta, armazenamento e processamento de dados referentes aos Criptoativos com apoio das autoridades reguladoras setoriais e do levantamento de dados junto ao mercado, especialmente junto a *Exchanges*; (ii) realização de estudos sobre o mercado de Criptoativos (regulados e não-regulados) e o avanço das tecnologias; (iii) elaboração de relatórios de acompanhamento; (iv) elaboração de propostas complementares para a regulamentação das *Exchanges*, inclusive definição de capital social mínimo, e de lista para Criptoativos de comercialização restrita a investidores qualificados; (v) recomendações pra autoridades reguladoras financeira e de mercado de capitais; (vi) criação de um canal de comunicação entre os setores público e privado para a discussão de assuntos pertinentes ao tema; (vii) interação com órgãos internacionais, contribuindo para o aperfeiçoamento de uma “geopolítica da governança digital”; e (viii) elaboração de resoluções sem poder vinculante com o fim de aconselhar e indicar as melhores práticas.

5.6. Membros fixos

O Comitê deverá ser composto por integrantes das principais autarquias de controle e supervisão do mercado financeiro e de capitais. Sugere-se que tenham assento no Comitê de Inovação Financeira 2 (dois) membros do BCB, 2 (dois) membro da CVM e 1 (um) membro da SUSEP. Além disso, devem também ter assento no Comitê o poder Executivo, por meio de representante ministerial (Ministério da Economia).

¹² BLANDIN, Apolline et al. **Global cryptoasset regulatory landscape study**. Cambridge Centre for Alternative Finance, 2019, p. 33.

5.7. Plano de trabalho e Membros rotativos

O Comitê definirá anualmente seu plano de trabalho (“Plano de Trabalho”), oportunidade em que convidará 2 (dois) membros oriundos de associações civis (representantes de interesse do mercado e de consumidores) e 1 (um) membro da academia (Universidade públicas ou privadas, ou institutos independentes de pesquisa), especializado no tema. Os membros rotativos devem constar do Plano de Trabalho.

4.6. Mandato do Comitê

O Comitê terá um mandato inicial de 2 (dois) anos, prorrogáveis por mais 2 (dois).

Tabela 2. Estrutura do Comitê de Inovação Financeira

Membros fixos	Órgãos
2	BCB
2	CVM
1	SUSEP
1	Ministério da Economia
Membros rotativos	Órgãos
2	Associações Civis (de mercado e de consumidores)
1	Academia (Universidade públicas ou privadas, ou institutos independentes de pesquisa)

Fonte: Elaboração pelos autores.

6. BREVE CONCLUSÃO

6.1. Regulamentação

O mercado de Criptoativos precisa ser submetido à regulamentação quanto à estrutura jurídica das sociedades empresariais, cuja atividade econômica envolva a negociação, a custódia e a liquidação desses ativos. As *Exchanges* não precisam se submeter, por ora, à regulação por supervisor bancário ou de mercado de capitais. Porém, é indispensável a criação do Comitê de Inovação Financeira formado por membros de autarquias, governo, academia e sociedade, conforme proposto por este documento.

6.2. Pontos de atenção para o Direito

Os Projetos de Lei precisam tratar de questões essenciais no que tange às *Exchanges*. São elas: (i) aspectos societários; (ii) regime de insolvência e de recuperação; (iii) proteção de dados pessoais; (iv) proteção do consumidor-investidor; e (v) combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento ao terrorismo. Por fim, o monitoramento dos Criptoativos, por meio da criação de Comitê de Inovação Financeira, é indispensável para avaliar o desenvolvimento do mercado no tempo e implementar as ações devidas para responder a riscos relacionados à estabilidade financeira e à integridade das instituições de mercado.

ANEXO 1. TIPOLOGIA COMPARADA: CRIPTOATIVOS E MOEDAS

	Natureza	Emissor	Denominação	Token	Troca	Obrigação jurídica do emissor?	Cotação em outras moedas (Câmbio)?	Curso legal	Lastro em ativos?
Papel moeda estatal (Moeda fiduciária)	Pública	Banco central (geralmente)	Unidade de conta nacional	Física (papel)	Peer-to-peer	Sim (apenas contabilmente)	Sim	Sim	Não
Moeda: regime do padrão ouro	Pública	Banco central	Unidade de conta nacional	Física (papel)	Peer-to-peer	Sim	Sim	Sim	Sim. Metal (ouro)
Moeda escritural bancária (depósito bancário à vista)	Privada	Banco comercial	Unidade de conta nacional	Eletrônico	Centralizado	Sim	Sim	Não (do ponto de vista jurídico)	Sim. Reservas (moeda estatal/moeda estrangeira)
Euro-dollar	Privada	Banco comercial	Em dólares (US\$)	Eletrônico	Centralizado	Sim	Sim	Não	Sim. Reservas (moeda estrangeira)
Moeda eletrônica	Privada	Emissor licenciado	Unidade de conta nacional	Eletrônico	Centralizado	Sim	Sim	Não	Sim. Moeda estatal (dinheiro)/moeda escritural
Paypal	Privada	Instituição de pagamento	Unidade de conta nacional	Eletrônico	Centralizado	Sim	Sim	Não	Sim. Moeda escritural
Papel moeda estrangeiro	Pública	Banco central estrangeiro	Unidade de conta estrangeira	Física	Peer-to-peer	Sim (apenas contabilmente)	Sim	Não (somente na jurisdição estrangeira)	Não
Mobile Money	Privada	Companhia de Telecom	Unidade de conta nacional ou outra	Eletrônico	Centralizado	Sim	Sim (moeda eletrônica)	Não	Sim. Moeda estatal (dinheiro)/moeda escritural
Milhas aéreas	Privada	Companhia Aérea	Milhas	Eletrônico	N/A	Sim	Não	Não	Não
Bitcoin	Privada	Desconhecido	Bitcoin	Eletrônico	Peer-to-peer (em teoria)	Não	Não (talvez)	Não	Não
Stablecoins	Privada	Entidade emissora	Unidade de conta própria (e.g., Libra)	Eletrônico	Peer-to-peer	Sim	Não (talvez)	Não	Sim. Reservas (moeda estatal/moeda estrangeira)
Moeda social	Privada	Bairro ou cidade	Palma (e.g. Banco Palmas)	Eletrônico (cartão magnético)	Peer-to-peer	Sim	Não	Não	Sim. Moeda estatal (dinheiro)/moeda escritural

Fonte: Elaborado pelos autores. Com adaptações a partir de: LASTRA, Rosa Maria; ALLEN, Jason Grant. Virtual currencies in the Eurosystem: challenges ahead. *The International Lawyer*, v. 52, n. 2, p. 176-232, 2019.