

STABLECOINS:

DESAFIOS E OPORTUNIDADES PARA UMA REGULAÇÃO EFICIENTE



LAPIN

LABORATÓRIO DE POLÍTICAS
PÚBLICAS E INTERNET

2024



LAPIN

LABORATÓRIO DE POLÍTICAS
PÚBLICAS E INTERNET



STABLECOINS:

DESAFIOS E OPORTUNIDADES PARA
UMA REGULAÇÃO EFICIENTE

Laboratório de Políticas Públicas e Internet

REALIZAÇÃO

Laboratório de Políticas Públicas e Internet - LAPIN

APOIO

Ripple Labs Inc.

AUTORIA

Gabriel Araújo Souto

REVISÃO

Cynthia Pícolo Gonzaga de Azevedo

Mariana Monteiro Freitas

DIAGRAMAÇÃO

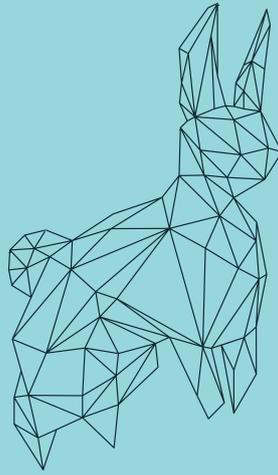
Trivela Publicidade

COMO CITAR ESTE TRABALHO

SOUTO, Gabriel Araújo. **Stablecoins: desafios e oportunidades para uma regulação eficiente**. Brasília. Laboratório de Políticas Públicas e Internet - LAPIN, 2024. Disponível em: <lapin.org.br>. Acesso em: dd mm aaaa.



Este trabalho está licenciado sob uma licença Creative Commons Atribuição-NãoComercial-SemDerivações 4.0 Internacional (CC BY-NC-ND)



Quem somos nós

O Laboratório de Políticas Públicas e Internet (LAPIN) é um centro independente de pesquisa e ação de composição multidisciplinar e com sede na capital federal brasileira. Nosso objetivo é apoiar o desenvolvimento de políticas públicas voltadas à regulação das tecnologias digitais por meio da pesquisa, articulação e da conscientização da sociedade.

Nosso trabalho consiste em (i) **investigar, analisar e compreender** os impactos sociais, econômicos, éticos e jurídicos causados pela internet e demais tecnologias digitais; (ii) **informar, incluir e ensinar** o público; e (iii) **propor soluções** inovadoras para os desafios e oportunidades trazidos pela era digital ao Brasil, e demais países latinoamericanos.

Fazemos isso por meio de pesquisas interdisciplinares, desenvolvimento de projetos, ensino, comunicação, e articulação independente voltada para as áreas de regulação, governança e políticas públicas de internet, inovação e tecnologia.

Para mais informações sobre nossa atuação, visite nosso site:

lapin.org.br



[lapin.br](https://www.instagram.com/lapin.br)



[lapinbr](https://www.linkedin.com/company/lapinbr)



LAPIN

LABORATÓRIO DE POLÍTICAS
PÚBLICAS E INTERNET

Sumário

Introdução	6
Categorias	8
Implicações Regulatórias	12
Estudos de Caso	15
Desafios Regulatórios Específicos	23
Recomendações para a Regulação Brasileira	26
Conclusão	29
Referências	31

LISTA DE ACRÔNIMOS

ADGM: Mercado Global de Abu Dhabi (*Abu Dhabi Global Market*)

AFS: Licença de Serviços Financeiros Australiana (*Australian Financial Services*)

AML/CFT: Anti-Lavagem de Dinheiro e Combate ao Financiamento do Terrorismo

ASIC: Comissão Australiana de Valores Mobiliários e Investimentos (*Australian Securities and Investments Commission*)

BCB: Banco Central do Brasil

CBDC: Moeda Digital de Banco Central (*Central Bank Digital Currency*)

CFTC: Comissão de Negociação de Futuros de Commodities dos Estados Unidos (*Commodity Futures Trading Commission*)

CVM: Comissão de Valores Mobiliários do Brasil

DeFi: Finanças Descentralizadas (*Decentralized Finance*)

DIFC: Centro Financeiro Internacional de Dubai (*Dubai International Financial Centre*)

DPT: Tokens de Pagamento Digital (*Digital Payment Tokens*)

FCA: Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido (*Financial Conduct Authority*)

FSA: Agência de Serviços Financeiros do Japão (*Financial Services Agency*)

FSMA: Lei de Serviços e Mercados Financeiros (*Financial Services and Markets Act*)

MAS: Autoridade Monetária de Cingapura (*Monetary Authority of Singapore*)

SEC: Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos (*Securities and Exchange Commission*)

UE: União Europeia

USD Coin: USD Coin (tipo de *stablecoin*)

USDT: Tether (tipo de *stablecoin*)

The background is a teal-colored collage of financial data. It features various currency symbols (Euro, Dollar, Yen) and numerical values scattered across the page. Some numbers are large and prominent, while others are smaller. The overall aesthetic is modern and data-driven.

INTRODUÇÃO

INTRODUÇÃO

Imagine que você deseja enviar dinheiro para um amigo em outro país. Ao usar uma criptomoeda¹ tradicional, como o Bitcoin, o **valor que você envia pode ser significativamente diferente do montante** que seu amigo receberá, **devido à volatilidade** do preço do Bitcoin. No entanto, se você usar uma *stablecoin* vinculada ao dólar americano, como a Tether (USDT), o **valor enviado permanecerá estável** em dólares americanos, proporcionando uma maneira mais previsível e confiável de transferir valor internacionalmente. Além disso, imagine que você deseja **proteger suas economias** da inflação brasileira. Você pode optar por converter o real em uma *stablecoin* vinculada ao dólar americano ou ao ouro, mantendo assim o valor estável de suas economias, independentemente das condições econômicas do Brasil.

Portanto, as **stablecoins**, ou “moedas estáveis”, são uma **categoria de criptomoedas projetadas para manter um valor estável em relação a um ativo subjacente**, como uma moeda fiduciária, uma *commodity*³ ou até mesmo outra criptomoeda. Ao contrário das criptomoedas tradicionais, como o Bitcoin, que podem experimentar flutuações significativas de preço, as *stablecoins* são **projetadas para minimizar a volatilidade**, oferecendo uma alternativa mais estável para transações e armazenamento de valor. Enquanto as *stablecoins* são criadas por entidades privadas e visam oferecer estabilidade de valor e eficiência nas transações digitais, as *Central Bank Digital Currencies* (CBDCs) são emitidas por bancos centrais e têm como objetivo modernizar o sistema financeiro.

Esses exemplos ilustram como as *stablecoins* podem oferecer **estabilidade de valor e utilidade transacional** no mundo das criptomoedas, tornando-as uma opção atraente para uma variedade de casos de uso, desde remessas internacionais até **proteção contra a volatilidade de fatores econômicos, políticos e sociais brasileiros**, também conhecido como risco-Brasil.²

Dessa forma, por exemplo, a CBDC brasileira Drex, conhecida também como real digital, é emitida pelo Banco Central do Brasil, a qual fornece uma forma digital segura da moeda fiduciária emitida pelo governo brasileiro. Já no exemplo mencionado de remessa de dinheiro à um amigo no exterior, a USDT tem sua emissão controlada pela Hong Kong Tether Limited, que por sua vez é controlada pela Bitfinex, uma corretora de criptomoedas.^{4 5}

1 Criptomoeda é uma forma de moeda digital descentralizada e segura, que utiliza criptografia para garantir transações e controlar a criação de novas unidades. “Criptomoeda” é um tipo específico de criptoativo descentralizado usado como moeda digital, enquanto “criptoativo” é um termo amplo que inclui todos os ativos digitais que empregam criptografia.

2 DE HOLANDA BARBOSA, Fernando. O risco Brasil. *Revista Conjuntura Econômica*, v. 62, n. 6, p. 18-18, 2008.

3 *Commodity* é um produto primário negociado em grande escala em seu estado bruto ou com pouca industrialização, incluindo itens como soja, milho, algodão, carne, petróleo, gás natural, madeira e água.

4 Corretora de criptomoedas, ou *cryptocurrency exchange*, é uma plataforma online que possibilita a compra, venda e negociação de uma variedade de criptomoedas, operando de forma semelhante às bolsas de valores tradicionais, mas com ativos digitais como Bitcoin, Ether (Ethereum) e XRP (Ripple).

5 WEI, Wang Chun. The impact of Tether grants on Bitcoin. *Economics Letters*, v. 171, pp. 19-22, 2018. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165176518302556>. Acesso em: 10 out 2024.

39574
33857
02947
28370

CATEGORIAS



CATEGORIAS

A diversidade de *stablecoins* oferece uma gama de opções para os usuários, refletindo suas diferentes preferências e necessidades. Enquanto algumas pessoas podem favorecer abordagens tradicionais, com lastro em moedas fiduciárias, outras podem se sentir mais inclinadas para opções descentralizadas ou algorítmicas.

Existem **três categorias** principais de *stablecoins*:
(i) fiat-collateralized (com garantia fiduciária), **(ii) crypto-collateralized** (com garantia em criptomoedas) e **(iii) algorithmic** (algorítmicas).⁶

Cada categoria de *stablecoin* apresenta seus próprios riscos e benefícios: enquanto as lastreadas em moeda fiduciária (*fiat*) oferecem estabilidade de valor, enfrentam desafios relacionados à custódia e regulação; as algorítmicas proporcionam autonomia e flexibilidade, embora possam ser vulneráveis a flutuações de mercado. Além disso, a aplicabilidade varia de acordo com o caso de uso, com algumas sendo mais adequadas para transações diárias, enquanto outras podem atrair investidores interessados em explorar novas oportunidades.

A diversidade também fomenta a inovação, estimulando o desenvolvimento contínuo e a evolução do ecossistema de *stablecoins*.

Primeiramente, as **fiat-collateralized stablecoins** são **apoiadas por reservas de moedas fiduciárias**, como dólar americano, euro ou outras moedas nacionais, mantidas em custódia por uma entidade privada. Por exemplo, a USD Coin (USDC) é uma *stablecoin* emitida pela Coinbase e Circle, onde cada *token*⁷ USDC é garantido por um dólar americano mantido em reserva, semelhante ao Tether. TrueUSD (TUSD), por outro lado, é uma *stablecoin* baseada na *blockchain*⁸ Ethereum, lastreada em dólares americanos mantidos em contas bancárias fiduciárias.

Já as **crypto-collateralized stablecoins** são **garantidas por outras criptomoedas mantidas em reserva**. Um exemplo é a DAI, uma *stablecoin* descentralizada criada na *blockchain* Ethereum. Para gerar DAI, os usuários travam uma certa quantidade de Ethereum como garantia em um contrato inteligente da MakerDAO. A quantidade de DAI gerada é determinada pela proporção da garantia de Ethereum.

6 KOCHERGIN, Dmitrii A. Economic Nature and classification of stablecoins. *Finance: theory and practice*, n. 24, p. 6, 2020. Disponível em: <https://financetp.fa.ru/jour/issue/viewFile/62/42#page=138>. Acesso em: 10 out 2024.

7 *Token* é uma representação de um ativo ou interesse que foi tokenizado (procedimento para representação digital) em uma *blockchain* de criptomoeda existente.

8 *Blockchain* é um banco de dados distribuído que mantém uma lista continuamente crescente de registros ordenados, chamados de blocos.

Já a Synthetix é uma plataforma descentralizada que emite diversos *tokens* sintéticos,⁹ incluindo a *stablecoin* sUSD. Essas *stablecoins* são respaldadas por uma combinação de criptomoedas e ativos sintéticos dentro da própria plataforma.

Por fim, os **algorithm stablecoins** usam **algoritmos complexos para manter seu valor estável**, sem depender de reservas de ativos externos. Essas *stablecoins* **são mais autônomas**, mas também **podem ser mais suscetíveis a flutuações de mercado e ações algorítmicas imprevistas**. O Ampleforth (AMPL) e o Terra (LUNA) são exemplos de *stablecoins* algorítmicas que empregam mecanismos de controle para manter a estabilidade de valor.

O Ampleforth utiliza o mecanismo de “*rebase*”, ajustando automaticamente o número de *tokens* em circulação com base na diferença entre o preço atual e o alvo. Quando o preço está acima do alvo, o protocolo emite mais *tokens*, e quando está abaixo, retira *tokens* de circulação, mantendo a estabilidade proporcional às participações dos detentores. Por sua vez, o Terra está ancorado a uma cesta de moedas fiduciárias e regula a oferta conforme a demanda do mercado. Se o preço ultrapassa o alvo, novas moedas são emitidas; caso contrário, são retiradas de circulação, ajustando assim a oferta para manter a estabilidade do valor.

TABELA 1 – CATEGORIZAÇÃO DE MODELOS DE STABLECOINS

Tipo de <i>Stablecoin</i>	Garantia	Estabilidade de Valor	Centralização	Dependência de Reservas
<i>Fiat-collateralized</i>	Reservas de moedas fiduciárias (exemplo: USD – dólar americano)	Alta , pois está diretamente vinculada à moeda fiduciária de reserva	Geralmente centralizadas , com reservas mantidas por entidades confiáveis	Sim , dependente da confiança nas reservas fiduciárias mantidas em custódia
<i>Crypto-collateralized</i>	Criptomoedas como garantia (exemplo: Ether – ETH)	Dependente da estabilidade das criptomoedas usadas como garantia	Pode ser centralizado ou descentralizado, dependendo da implementação	Sim , dependente da confiança na solidez e segurança das criptomoedas como garantia
<i>Algorithmic Stablecoins</i>	Algoritmos e mecanismos de controle (exemplo: mecanismo de “rebase” da Ampleforth (AMPL))	Baseada no ajuste de oferta feita por algoritmos para manter o valor estável	Pode ser descentralizado , mas depende dos algoritmos para manter a estabilidade	Não , depende de algoritmos e mecanismos autônomos

9 *Token* sintético é uma forma de ativo digital que obtém seu valor de um ativo subjacente ou de uma coleção de ativos. Esses *tokens* são gerados usando contratos inteligentes, que definem as diretrizes e condições para sua criação e administração. O termo “sintético” indica que esses *tokens* são produzidos artificialmente, sem depender de ativos físicos ou tangíveis como garantia.

Portanto, a **aplicação de cada categoria varia de acordo com as necessidades e preferências individuais**, seja para transações cotidianas, investimentos ou exploração de novas oportunidades. Além disso, a **diversidade de *stablecoins*** não apenas **reflete a crescente sofisticação do mercado de criptoativos**, mas também incentiva o desenvolvimento de novas soluções e o aprimoramento do ecossistema como um todo.

Enquanto as *stablecoins* lastreadas em moeda fiduciária proporcionam estabilidade e familiaridade, as garantidas por criptomoedas oferecem uma abordagem mais descentralizada. Por outro lado, as *stablecoins* algorítmicas representam uma tentativa inovadora de manter a estabilidade sem depender de ativos externos, embora possam ser mais voláteis.

À medida que o ecossistema das *stablecoins* continua a evoluir, é **fundamental que os usuários compreendam os diferentes modelos e os riscos associados a cada categoria**, garantindo uma escolha informada e uma participação segura e eficaz neste emergente setor financeiro digital.

The background is a dark teal color with a grid of small white dots. Overlaid on this are various financial symbols and data points. Currency symbols include the dollar sign (\$), Euro (€), and Yen (¥). Some symbols are enclosed in circles. There are also several numerical values scattered across the image, such as 743.06, 123.05, 555.74, 64.85, 492.38, 817.92, 481.79, 789.51, 993.28, 762.97, 25.9, 765.21, 721.11, 64.85, 193.94, 333.0, 026.04, 721.11, and 536.85. A white rectangular box is centered in the lower half of the image, containing the text 'IMPLICAÇÕES REGULATÓRIAS' in a bold, teal, sans-serif font.

IMPLICAÇÕES REGULATÓRIAS

IMPLICAÇÕES REGULATÓRIAS

As *stablecoins* podem ser uma **fonte de risco sistêmico**¹⁰ à medida que ganham popularidade, uma vez que possuem características que podem levar a **preocupações significativas de estabilidade financeira**.

Em primeiro lugar, elas têm **potencial para crescer rapidamente**, especialmente se oferecerem baixa volatilidade e escalabilidade, tornando-as atraentes como instrumentos de pagamento amplamente utilizados. Na hipótese de serem bastante aceitas pelos consumidores e varejistas, ofereceriam risco à substituição das moedas nacionais, colocando riscos tanto à escala jurisdicional individual como à escala global.

Em segundo lugar, as *stablecoins* **combinam características de vários serviços financeiros**, incluindo sistemas de pagamento, depósitos bancários e veículos de investimento. Esta fusão, se não for gerida de forma prudente, poderá introduzir novos riscos para a estabilidade financeira. Por exemplo, a estabilidade de uma moeda pode depender da forma como os seus ativos de reserva¹¹ são geridos e os seus direitos de resgate são estruturados, desestabilizando potencialmente outras partes do ecossistema financeiro.

Em terceiro lugar, as *stablecoins* possuem **extensas ligações com o sistema financeiro existente**. Os ativos de reserva podem ser detidos em títulos ou depósitos de bancos comerciais, e as instituições financeiras regulamentadas podem desempenhar funções como custodiantes, revendedores ou criadores de mercado. Sendo assim, o uso em larga escala de *stablecoins* **poderia impactar os mecanismos de financiamento bancário**, e uma ampla gama de empresas não financeiras participariam de transações envolvendo esses ativos.

10 Risco sistêmico é o risco que a instabilidade financeira torna-se tão generalizada que prejudica o funcionamento de um sistema financeiro até ao ponto no qual o crescimento econômico e o bem-estar sofrer materialmente.

11 Ativos de reserva, segundo o Banco Central do Brasil, é “compreendem as operações com os ativos externos que estão à disposição imediata e sob controle da autoridade monetária para satisfazer suas necessidades de financiamento de balanço de pagamentos, intervir no mercado de câmbio e outros fins conexos.” BRASIL. Banco Central do Brasil. Ativos de Reserva. **BCB/Dstat**, 2024. Disponível em: <<https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/23043-ativos-de-reserva---mensal>>. Acesso em: 30 de março de 2024.

Por último, as *stablecoins* podem **desencadear efeitos adversos na confiança**, incluindo preocupações sobre manipulação de mercado, falta de integridade do mercado, comportamento anticoncorrencial, proteção inadequada de dados e envolvimento em atividades financeiras ilícitas, como lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo (AML/CFT).¹² Os usuários podem perceber as *stablecoins* como depósitos devido à estabilidade prometida e à fácil conversão em moeda fiduciária, apesar da falta de redes de segurança tradicionais. Dessa forma, a complexidade de suas características significa que elas podem se enquadrar em vários marcos regulatórios ou mesmo em nenhum.

Ainda, se as *stablecoins* se tornarem globais, poderão ameaçar a estabilidade financeira. Os riscos das *stablecoins* globais¹³ incluem **corridas de liquidez**¹⁴ e **contágio financeiro**.¹⁵ Uma corrida às *stablecoins* pode resultar de eventos como **ataques cibernéticos** ou **desvalorização de ativos**, levando potencialmente a resgates e mau funcionamento do sistema.

Isso poderá afetar os mercados de dívida pública de curto prazo e a estabilidade do financiamento bancário, particularmente nos mercados emergentes.¹⁶

Portanto, o relacionamento regulatório em relação às *stablecoins* envolve **(i) comunicações regulatórias; (ii) interpretação regulatória; e (iii) conformidade**. Os bancos precisarão se envolver em comunicação regulatória proativa para obter a aprovação supervisionada antes de fornecer serviços relacionados a *stablecoins*. Por sua vez, processadores de pagamento e emissores de *stablecoins* deverão aproveitar suas equipes de comunicação regulatória para **analisar os impactos da legislação de criptomoedas**, também **engajando proativamente com reguladores** no processo de elaboração de lei. A conformidade também exige **atualizações nos frameworks (estruturas) de conformidade** para gerenciar efetivamente obrigações específicas impostas pelas *stablecoins*, incluindo privacidade de dados e proteção ao consumidor. Dessa forma, os emissores de *stablecoins* devem **desenvolver políticas, procedimentos e programas de conformidade semelhantes aos bancos**, como o AML/CFT.

12 FINANCIAL STABILITY BOARD. Regulatory issues of stablecoins. **FSB Database**, 2019. Disponível em: <www.g20.utoronto.ca/2019/FSB-191018.pdf>. Acesso em: 10 set 2024.

13 *Stablecoins* globais são *stablecoins* com potencial alcance global e capacidade de escalar rapidamente em termos de usuários/detentores do criptoativo.

14 Corridas de liquidez, mais conhecidas como corridas bancárias, ocorre quando os clientes retiram os seus depósitos ao mesmo tempo, devido a receios quanto à solvência.

15 Contágio financeiro ocorre quando distúrbios de mercado se propagam entre países, geralmente de forma negativa, manifestando-se através de movimentos correlacionados nas taxas de câmbio, preços de ações, *spreads* soberanos e fluxos de capital.

16 ADACHI, Mitsutoshi *et al.* A regulatory and financial stability perspective on global stablecoins. **Macroprudential Bulletin**, v. 10, 2020.



ESTUDOS DE CASO

ESTUDOS DE CASO

Estudos de caso sobre a regulação de *stablecoins* em diferentes jurisdições são importantes para compreender as abordagens adotadas internacionalmente. Assim, é necessário examinar o contexto regulatório em torno das *stablecoins* em diferentes países, abordando especificamente as **estruturas de governança, requisitos de ativos de reserva, mecanismos de estabilização de preços e salvaguardas para garantir transparência e segurança nas operações**. As jurisdições selecionadas para estudos de caso foram escolhidas devido à sua relevância e abordagens distintas de regulação.

Inovações em pagamentos, especialmente *stablecoins*, apresentam desafios regulatórios genuínos, pois muitas operam fora das estruturas regulatórias existentes, representando riscos para consumidores, estabilidade financeira, aplicação do Direito e segurança nacional.

Nos Estados Unidos da América, a regulação das *stablecoins* tem sido marcada pela incerteza sobre quais agências federais têm autoridade para supervisionar esses produtos.

A *Securities and Exchange Commission* (SEC) e a *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) têm tido desacordos sobre se certas tecnologias devem ser reguladas como títulos ou *commodities*, ou ambos. O presidente da SEC, Gary Gensler, afirmou que criptomoedas **estão sujeitas às leis de valores mobiliários** e devem funcionar dentro do regime de valores mobiliários,¹⁷ enquanto a CFTC declarou que Bitcoin e outras moedas virtuais **são *commodities***.¹⁸ Essa disputa tem se estendido às *stablecoins*, com Gensler afirmando que muitas delas se assemelham a fundos mútuos e, portanto, poderiam estar sob a autoridade da SEC.¹⁹

17 U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **SEC Speeches: Remarks Before the Aspen Security Forum**. 2021. Disponível em: <<https://www.sec.gov/news/speech/gensler-aspen-security-forum-2021-08-03>>. Acesso em: 1 de abril de 2024.

18 LUCKING, David; ARAVIND, Vinod. Cryptocurrency as a commodity: The CFTC's Regulatory Framework. **Global Legal Insights**, 2019. Disponível em: <https://www.allenoverly.com/global/-/media/allenoverly/2_documents/news_and_insights/publications/2020/08/global_legal_insights_guide_-_cryptocurrency_as_a_commodity_the_cftcs_regulatory_framework.pdf>. Acesso em: 11 out 2024.

19 U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **SEC Speeches: Prepared Remarks of Gary Gensler On Crypto Markets Penn Law Capital Markets Association Annual Conference**. 2022. Disponível em: <<https://www.sec.gov/news/speech/gensler-remarks-crypto-markets-040422>>. Acesso em: 11 out 2024.

Apesar da incerteza regulatória, vários exemplos de uso e emissão bem-sucedidos de *stablecoins* surgiram nos últimos anos. Por exemplo, o J.P. Morgan emitiu uma moeda, o JPM Coin, em 2019 – embora tenha sido inicialmente projetada para uso interno e para instituições financeiras com as quais o J.P. Morgan tinha relacionamentos. A JPM Coin viabiliza pagamentos em dólares e euros entre clientes institucionais através de uma rede *blockchain* privada, destacando-se como um dos poucos exemplos de uso de *blockchain* por um grande banco em operação.²⁰

No entanto, uma série de falhas e desafios recentes na indústria de *stablecoins* destacou a **necessidade de intervenção regulatória e clareza no ecossistema**. A falha do *Silicon Valley Bank* em 2023 quase levou a uma corrida de liquidez e à desvalorização da USDC.

Além disso, o ataque *hacker* do *software* DeFi²¹ da BadgerDAO em 2021 ilustrou os riscos de *staking*²² e exposição a projetos DeFi. O protocolo que suportava o *token* baseado em Ethereum BADGER foi alvo de um *hacker* que sequestrou aproximadamente US\$ 120 milhões em criptomoedas.²³

Em resposta a esses eventos, a Agência de Serviços Financeiros do Japão (FSA) declarou que **consideraria a regulação das *stablecoins***.²⁴ Essa é uma grande mudança para o **Japão**, que historicamente evitou regular *stablecoins*. Antes de 2023, as *stablecoins* no país eram consideradas “moedas virtuais”, o que significava que elas não eram reguladas. No entanto, a FSA mudou sua posição em 2023, afirmando que **a recente volatilidade nas *stablecoins* levantou preocupações sobre a segurança dos consumidores e a estabilidade financeira**.²⁵

20 InfoMoney. **Criptomoeda do JPMorgan já movimentada US\$ 1 bilhão por dia**. 2023. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/onde-investir/criptomoeda-do-jpmorgan-ja-movimentada-us-1-bilhao-por-dia/>>. Acesso em: 11 out 2024.

21 As finanças descentralizadas (DeFi) são uma nova estrutura financeira que consiste em protocolos de *blockchain* descentralizados e tecnologia de contrato inteligente subjacente. Ver ZETZSCHE, Dirk A.; ARNER, Douglas W.; BUCKLEY, Ross P. Decentralized finance (defi). **Journal of Financial Regulation**, v. 6, pp. 172-203, 2020.

22 *Staking* é um incentivo que as *blockchains* fornecem aos participantes. Cada *blockchain* tem uma quantidade definida de recompensas criptográficas para validar um bloco de transações.

23 ZELEALEM, Fasika. **DeFi project Badger DAO hacked in \$120m loss**. Yahoo Finance, 2021. Disponível em: <<https://finance.yahoo.com/news/defi-project-badger-dao-hacked-224550340.html>>. Acesso em: 11 out 2024.

24 IWASAKI, et. al. **Regulatory landscape in Japan for stablecoins and related payment services**. Tokyo Law Office, 2024. Disponível em: <<https://www.tkilaw.com/en/7053>>. Acesso em: 11 out 2024.

25 U.S. COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION. **CFTC vs Coinflip, Inc., d/b/a Derivabit, and Francisco Riordan**. CFTC Docket No. 15-29, 2015. Disponível em: <<https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@lrenforcementactions/documents/legalpleading/enfcoinfli-prorder09172015.pdf>>. Acesso em: 11 out 2024.

Já na **Austrália**, as *stablecoins* são regidas pelas leis financeiras e de consumo existentes, com a *Australian Securities and Investments Commission* (ASIC) trabalhando para desenvolver um quadro regulatório específico. Além disso, o projeto de lei sobre ativos digitais (regulação de mercado) apresentado em setembro de 2022 busca regular os ativos digitais, incluindo *stablecoins*, **com ênfase na proteção do consumidor e na estabilidade do mercado.**²⁶

Se uma *stablecoin* se enquadrar na definição de “produto financeiro”, regulações se aplicam, incluindo a **exigência de possuir uma licença de serviços financeiros australiana (AFS).**²⁷ Por exemplo, quando uma plataforma negocia com *stablecoins* que **são consideradas produtos financeiros**, a plataforma será considerada como operando um mercado e uma variedade de leis australianas se aplicam, incluindo a exigência de possuir uma licença.

Na **Singapura**, as *stablecoins* **são tratadas como Digital Payment Tokens (DPT)** pela *Payment Services Act* (PSA).²⁸ O país também está explorando aplicações em tokenização de ativos e DeFi por meio do Projeto Guardian, com o objetivo de aumentar a eficiência e a liquidez nos mercados de financiamento no atacado.²⁹

Uma série de legislações administradas por diversos reguladores (incluindo vários requisitos de licença) podem ser aplicadas, dependendo das características, classificação legal e atividades comerciais relacionadas a serem realizadas em relação a qualquer *stablecoin* específica.

26 DARK, Cameron *et al.* Stablecoins: Market Developments, Risks and Regulation. **Reserve Bank of Australia Publications**, 2023. Disponível em: <<https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2022/dec/pdf/stablecoins-market-developments-risks-and-regulation.pdf>>. Acesso em: 11 out 2024.

27 LANDER & ROGERS. **What's next for cryptocurrency regulation in Australia in 2023?**. Lander & Rogers Blog, 2022. Disponível em: <<https://www.landersonline.com.au/legal-insights-news/whats-next-for-cryptocurrency-regulation-in-australia-2023>>. Acesso em: 11 out 2024.

28 MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE. **MAS Finalises Stablecoin Regulatory Framework**. MAS Media Releases, 2023. Disponível em: <<https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-finalises-stablecoin-regulatory-framework>>. Acesso em: 11 out 2024.

29 MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE. Project Guardian. **MAS Schemes and Initiatives**, 2022. Disponível em: <<https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/project-guardian>>. Acesso em: 11 out 2024.

Como resultado, entidades que oferecem o serviço de lidar e/ou facilitar a troca de *stablecoins* estão sujeitas aos serviços DPT regulados. Os provedores de serviços DPT são regulados **principalmente para prevenção à AML/CFT, além de riscos tecnológicos**, sendo também obrigados a **fornecer avisos de risco aos clientes**. Todavia, o tratamento regulatório atual sob a PSA não é adequado para alcançar esse objetivo, pois não regula para garantir que as *stablecoins* mantenham um alto grau de estabilidade de valor e quaisquer mecanismos de estabilização associados.

Dado que o regime regulatório atual para DPTs continua relevante para DPTs não relacionados a *stablecoins*, a *Monetary Authority of Singapore* (MAS) pretende **estabelecer um regime regulatório específico para abordar a regulação de emissores e intermediários de *stablecoins***.³⁰ A resposta da MAS em 15 de agosto de 2023 confirma a abordagem regulatória que será adotada para *stablecoins* indexadas ao dólar de Singapura e especifica os requisitos para emissores e intermediários de *stablecoins*, e entidades-chave em um acordo sistêmico de *stablecoin*.³¹

O **Reino Unido** optou pela regulação inicial de alguns criptoativos específicos, principalmente *stablecoins*, sob o termo **“ativos de liquidação digital”**. Essa é parte do *Financial Services and Markets Act* (FSMA), que define “criptoativos” e coloca *stablecoins* sob **supervisão da *Financial Conduct Authority* (FCA), do Banco da Inglaterra, da *Prudential Regulation Authority* e do *Payment Services Regulator***.³²

O âmbito de atuação da FCA também foi expandida para incluir emissores e custodiantes de *stablecoins*. O regime se concentra em *stablecoins* lastreadas em libras esterlinas porque são consideradas ativos digitais de liquidação mais propensos a serem utilizados para pagamentos no país.

30 Id. Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-Related Activities. **MAS Consultation Paper**, 2022. Disponível em: <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS-Media-Library/publications/consultations/PD/2022/Consultation-on-stablecoin-regulatory-approach_FINALISED.pdf>. Acesso em: 11 out 2024.

31 OSBONE CLARKE. **Singapore’s central bank finalises regulatory approach to stablecoins**. Osborne Clarke Website, 2023. Disponível em: <<https://www.osborneclarke.com/insights/singapores-central-bank-finalises-regulatory-approach-stablecoins>>. Acesso em: 11 out 2024.

32 UNIÃO EUROPEIA. **Non-EU countries’ regulations on crypto-assets and their potential implications for the EU**. European Parliamentary Research Service, 2023. Disponível em: <[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2023/753930/EPRS_BRI\(2023\)753930_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2023/753930/EPRS_BRI(2023)753930_EN.pdf)>. Acesso em: 11 out 2024.

O regime proposto é **baseado em padrões internacionais** e segue o **princípio de “mesmo risco, mesmo resultado regulatório”**.³³ Espera-se que os emissores de *stablecoins* cumpram padrões pelo menos equivalentes aos aplicados aos bancos comerciais. São propostos novos requisitos regulatórios para lidar com os riscos associados aos *stablecoins*, tanto em seu uso inovador como forma de dinheiro ou instrumento semelhante ao dinheiro, quanto em seu uso em sistemas de pagamento sistêmicos.

Exige-se que os emissores **garantam totalmente as *stablecoins* com depósitos** no Banco da Inglaterra, sem pagamento de juros sobre esses depósitos. Além disso, propõe-se que os provedores de carteiras **protejam os direitos legais dos detentores de moedas** e sua **capacidade de resgatar os *stablecoins*** a par em moeda fiduciária em todos os momentos. Reconhece-se o benefício das novas formas de registros para os pagamentos, mas observa-se que alguns sistemas de pagamento de *stablecoins* existentes usando registros públicos sem permissão **não têm arranjos de governança centralizados**. Exigir-se-ia que qualquer sistema de pagamento desse tipo assegure a responsabilidade de uma entidade legal ou pessoa natural na gestão abrangente de riscos e no cumprimento da regulação.³⁴

Com o quadro regulamentar detalhado previsto para 2024 e os prazos de conformidade a começar em 2025, as partes interessadas devem iniciar imediatamente análises de lacunas e ajustes operacionais para se alinharem com o cenário regulatório em evolução, examinando as implicações mais amplas nas suas estratégias empresariais e estruturas jurídicas, particularmente na jurisdição do Reino Unido.³⁵

Já na **União Europeia (UE)**, não há regras **harmonizadas** em torno das *stablecoins* no atual quadro legislativo europeu, sendo que **maioria dos Estados-Membros da UE não regula especificamente as *stablecoins***, ou os criptoativos de forma mais ampla.

33 FINANCIAL EXPRESS. **Michael Hsu to focus on FSB’s ‘same activity, same risk, same regulatory outcome’ regulation**. FE Express Digital Currency, 2024. Disponível em: <<https://www.financialexpress.com/business/digital-transformation-michael-hsu-to-focus-on-fsbs-same-activity-same-risk-same-regulatory-outcome-regulation-3403060/>>. Acesso em: 11 out 2024.

34 BANK OF ENGLAND. **Regulatory regime for systemic payment systems using stablecoins and related service providers**. BoE Discussion paper, 2023. Disponível em: <<https://www.bankofengland.co.uk/paper/2023/dp/regulatory-regime-for-systemic-payment-systems-using-stable-coins-and-related-service-providers>>. Acesso em: 11 out 2024.

35 NAIR, Suchitra; THORNHILL, Ben. **Stablecoins – how do you regulate an emerging ecosystem?**. Deloitte, 2023. Disponível em: <<https://www2.deloitte.com/uk/en/blog/emea-centre-for-regulatory-strategy/2023/stablecoins-how-do-you-regulate-an-emerging-ecosystem.html>>. Acesso em: 11 out 2024.

No entanto, a existência de outros *frameworks* regulatórios (não específicos para criptoativos) cria riscos legais e obstáculos ao desenvolvimento das *stablecoins* dentro da UE. O quadro jurídico da UE que intuitivamente se aplicaria às *stablecoins* é o **regime de dinheiro eletrônico (*e-money*) estabelecido na *Electronic Money Directive***,³⁶ dado que a Comissão da UE descreve o *e-money* como “a alternativa digital ao dinheiro, que permite aos usuários armazenar fundos em um dispositivo (cartão ou telefone) ou pela internet e realizar transações de pagamento”.³⁷ Em contraste com a emissão de *e-money*, que muitas vezes emprega mecanismos de reserva parciais, as *stablecoins* lastreadas em fiduciários normalmente **têm 100% de garantia, sem requisitos de reserva para ativos subjacentes, geralmente de propriedade do emissor**.³⁸

Na República Popular da China, atividades relacionadas a criptomoedas ou moedas virtuais são **estritamente reguladas e examinadas sob a lei chinesa.**

Do ponto de vista legal e regulatório chinês, criptomoedas e *tokens* digitais não são moedas emitidas por autoridades competentes e, portanto, **não podem circular ou ser usadas como moeda nos mercados relevantes**.³⁹ As regulações chinesas **proíbem instituições financeiras e de pagamento de negociar moedas virtuais e fornecer serviços relacionados** no país, enquanto plataformas de financiamento digital são proibidas de oferecer serviços de conversão entre *tokens*, comprar ou vender *tokens*, ou fornecer serviços intermediários em relação a eles.⁴⁰

36 EUROPEAN CENTRAL BANK. **A regulatory and financial stability perspective on global stablecoins**. ECB Publications, 2020. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202005_1~3e9ac10eb1.en.html#toc4>. Acesso em: 11 out 2024.

37 EUROPEAN COMMISSION. **E-money**. EC Website, 2024. Disponível em: <https://finance.ec.europa.eu/consumer-finance-and-payments/payment-services/e-money_en>. Acesso em: 11 out 2024.

38 VASYUKOV, Vitalii; KIRILLOVA, Elena; GABAZOV, Timur. **Classification and legal regulation of stablecoins**. Lex Humana, v. 15, n. 2, pp. 282-295, 2023. Disponível em: <<https://seer.ucp.br/seer/index.php/LexHumana/article/view/2488/3474>>. Acesso em: 11 out 2024.

39 KAPRON, Zennon. **Don't Assume China Will Ease Crypto Restrictions Anytime Soon**. Forbes, 2024. Disponível em: <<https://www.forbes.com/sites/digital-assets/2024/01/14/dont-assume-china-will-ease-crypto-restrictions-anytime-soon/?sh=71058a574129>>. Acesso em: 11 out 2024.

40 SHENG, Andrew; GENG, Xiao. **A Stablecoin Pilot in China?**. Project Syndicate, 2024. Disponível em: <<https://www.project-syndicate.org/commentary/opportunity-to-pilot-offshore-renminbi-backed-stablecoin-in-hong-kong-by-andrew-sheng-and-xiao-geng-2024-02?barrier=accesspaylog>>. Acesso em: 11 out 2024.

Por fim, nos Emirados Árabes Unidos (EAU), existem zonas financeiras livres com regimes de licenciamento específicos para atividades de criptoativos e serviços de pagamento realizados nessas zonas livres.

Fora dessas zonas livres, as regras *onshore* do Banco Central dos Emirados Árabes Unidos e da Autoridade de Valores Mobiliários e Commodities se aplicam.⁴¹ O Centro Financeiro Internacional de Dubai (DIFC) e o Mercado Global de Abu Dhabi (ADGM) aplicam regulamentações financeiras no estilo do Reino Unido às atividades realizadas em ou a partir de suas zonas.⁴² Portanto, a emissão de *stablecoins* geralmente estaria sujeita a **licenciamento de serviços de pagamento de tipo *e-money*** no DIFC e ADGM, conforme descrito para a UE acima.

A análise comparativa e abrangente da regulação das *stablecoins* em diferentes jurisdições destaca a **complexidade e a variedade de abordagens adotadas pelos reguladores em todo o mundo.**

Países como Singapura estão buscando desenvolver ecossistemas de ativos digitais sólidos, com regulações que apoiam o desenvolvimento de *stablecoins* confiáveis e que agreguem valor às transações digitais.

Enquanto isso, na União Europeia, a equivalência ao *e-money* demonstra uma tentativa de harmonizar a regulação de *stablecoins*. Nos Estados Unidos, a incerteza regulatória persiste, com diferentes agências disputando jurisdição sobre os criptoativos. A necessidade de clareza regulatória é evidente diante de eventos recentes que destacaram os riscos associados às *stablecoins*, como falhas na indústria e *hacks* em protocolos DeFi.

Ações regulatórias recentes, como as tomadas pela Agência de Serviços Financeiros do Japão, refletem uma mudança na postura de alguns países em relação à regulação das *stablecoins*, reconhecendo a importância de garantir a segurança dos consumidores e a estabilidade financeira. Em suma, o cenário regulatório em evolução destaca a necessidade contínua de **colaboração internacional** e de **adaptação regulatória** para **garantir um ambiente seguro e propício à inovação** no espaço das *stablecoins*.

41 CHARLES RUSSELL SPEECHLYS. **The Virtual Currency Regulation Review: United Arab Emirates**. CRS Expert Insights, 2023. Disponível em: <<https://www.charlesrussellspeechlys.com/en/insights/expert-insights/dispute-resolution/2023/uae-the-virtual-currency-regulation-review/>>. Acesso em: 11 out 2024.

42 ZAKI, Walid Abou. **Exploring UAE's Stablecoin Regulations Post Paxos' ADGM Milestone**. Unlock Media, 2023. Disponível em: <<https://www.unlock-bc.com/113319/uae-stablecoin-regulations-paxos-adgm/>>. Acesso em: 11 out 2024.

The image features a central shield-shaped element with a metallic padlock in the center. The shield is surrounded by a complex network of glowing teal lines and nodes, resembling a digital circuit or data flow. The overall aesthetic is futuristic and technological, with a monochromatic teal color scheme. The shield itself has some faint, illegible text or symbols on its surface, and the padlock is a prominent, detailed element in the foreground.

DESAFIOS REGULATÓRIOS ESPECÍFICOS

DESAFIOS REGULATÓRIOS ESPECÍFICOS

Embora representem apenas uma pequena parte do mercado total de criptoativos, as *stablecoins* assumiram um papel crítico nesse ecossistema. A maior *stablecoin* existente, Tether, já se tornou crítica na negociação de criptoativos. Isso é evidenciado pelo fato de que o Tether ultrapassou os criptoativos sem lastro em volume de negociação em 2021, **quase equivalente aos das ações dos EUA na Bolsa de Nova York**, e estando envolvido em metade de todas as negociações de Bitcoin e Ether.⁴³ No entanto, as *stablecoins* **podem representar riscos** para a estabilidade financeira por meio de diferentes canais de contágio. Esses canais incluem:

(i) **exposições do setor financeiro;**

(ii) **volatilidade** (ou seja, o grau em que mudanças no valor dos criptoativos podem afetar seus investidores, com subsequentes efeitos no sistema financeiro);

(iii) **efeitos sobre a confiança** (ou seja, o grau em que desenvolvimentos relacionados à *stablecoins* podem afetar a confiança dos investidores nos mercados de criptoativos e potencialmente o sistema financeiro mais amplo); e

(iv) **a extensão do uso de *stablecoins* em pagamentos e liquidações.**

Portanto, os emissores de *stablecoins* precisam **garantir uma gestão robusta dos ativos de reserva** para instilar confiança, garantir a estabilidade da paridade e evitar uma corrida de liquidez com possível contágio para o setor financeiro. Assim como os fundos de mercado, os ativos de reserva das *stablecoins* precisam ser líquidos para permitir que os usuários resgatem suas *stablecoins* em moeda fiduciária. A gestão adequada dos ativos de reserva **sustenta a confiança dos usuários nas *stablecoins*.**

Uma perda de confiança poderia desencadear pedidos de resgate em larga escala - especialmente se houver possibilidades limitadas de resgate - levando à liquidação dos ativos de reserva com efeitos negativos de contágio no sistema financeiro.⁴⁴ **Embora a transparência da composição dos ativos de reserva tenha aumentado** um pouco ao longo dos últimos anos, os detalhes ainda são escassos.⁴⁵

43 EUROPEAN CENTRAL BANK. **Stablecoins' role in crypto and beyond: functions, risks and policy.** ECB Website, 2024. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202207_2~836f682ed7.en.html>. Acesso em: 11 out 2024.

44 BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Cryptoasset standard amendments.** Basileia: Basel Committee on Banking Supervision Publishing, 2024. Disponível em: <<https://www.bis.org/bcbs/publ/d567.pdf>>. Acesso em: 11 out 2024.

45 U.S. FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION *et. al.* **Report on Stablecoins.** U.S. Treasury Database, 2021. Disponível em: <https://home.treasury.gov/system/files/136/StableCoinReport_Nov1_508.pdf>. Acesso em: 11 out 2024.

As divulgações dos ativos de reserva se tornaram mais transparentes desde o início de 2021,⁴⁶ e houve uma mudança para ativos mais líquidos. No entanto, o Tether ainda possui grandes investimentos em papel comercial, apesar de uma redução de 20% até o final de 2021, bem como posições em fundos de mercado e *tokens* digitais.⁴⁷

A falta de informações granulares sobre a origem geográfica ou o tamanho exato das *holdings* de papel comercial do Tether – já que elas não são separadas de certificados de depósitos – **dificulta uma visão clara sobre a liquidez dessas reservas e os efeitos de contágio.**⁴⁸ Além disso,

é difícil comparar a composição dos ativos de reserva entre as *stablecoins* devido à falta de padrões de divulgação e relatório.

Desenvolvimentos recentes mostram que as *stablecoins* estão longe de serem estáveis, como exemplificado pelo **colapso do TerraUSD** e a **desvinculação temporária do Tether**. Em meio a uma queda geral nos mercados de criptoativos, o TerraUSD perdeu sua paridade com o dólar americano em 9 de maio e caiu para um preço abaixo de 10 centavos de dólar após 16 de maio. Ao mesmo tempo, sua capitalização de mercado caiu de cerca de US\$ 18 bilhões para menos de US\$ 2 bilhões.⁴⁹ No contexto do estresse subsequente do mercado de criptoativos, o preço do Tether sofreu pressão, com a maior *stablecoin* perdendo temporariamente sua paridade em 12 de maio.

Desde então, o Tether viu saídas de mais de US\$ 8 bilhões, equivalente a quase 10% de sua capitalização de mercado.⁵⁰ Esse episódio mostra que as *stablecoins* **não podem garantir sua paridade** e, se a perderem, há um **risco de contágio** dentro do ecossistema de criptoativos.⁵¹ Além disso, também mostra que os detentores de *stablecoins* podem **enfrentar perdas** em caso de corrida ou falha de uma *stablecoin*.⁵²

46 RUBINSTEIN, Leonardo. **Tether planeja investir US\$ 500 milhões em mineração de Bitcoin**. Blocktrends, 2023. Disponível em: <<https://blocktrends.com.br/tether-planeja-investir-us-500-milhoes-em-mineracao-de-bitcoin/>>. Acesso em: 30 out 2024.

47 Id.

48 PEREIRA, Ana Paula. **Apenas 4 pessoas controlavam a Tether Holdings em 2018, afirma reportagem**. Cointelegraph, 2023. Disponível em: <<https://br.cointelegraph.com/news/only-4-people-controlled-tether-holdings-as-of-2018-report>>. Acesso em: 30 out 2024.

49 SANDOR, Krisztian; GENÇ, Ekin. **The Fall of Terra: A Timeline of the Meteoric Rise and Crash of UST and LUNA**. Coindesk, 2022. Disponível em: <<https://www.coindesk.com/learn/the-fall-of-terra-a-timeline-of-the-meteoric-rise-and-crash-of-ust-and-luna/>>. Acesso em: 30 out 2024.

50 GODBOLE, Omkar. **Tether Finds Stable Dollar Peg After Terra's Collapse**. Coindesk, 2022. Disponível em: <<https://www.coindesk.com/markets/2022/07/26/tether-finds-stable-dollar-peg-after-terra-collapse/>>. Acesso em: 30 out 2024.

51 OSIPOVICH, Alexander; OSTROFF, Caitlin. **Crash of TerraUSD Shakes Crypto. 'There Was a Run on the Bank'**. The Wall Street Journal, 2022. Disponível em: <<https://www.wsj.com/articles/crash-of-terrausd-shakes-crypto-there-was-a-run-on-the-bank-11652371839>>. Acesso em: 30 out 2024.

52 EUROPEAN CENTRAL BANK. **Stablecoins' role in crypto and beyond: functions, risks and policy**. ECB Website, 2024. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202207_2~836f682ed7.en.html>. Acesso em: 30 out 2024.



RECOMENDAÇÕES PARA A REGULAÇÃO BRASILEIRA

RECOMENDAÇÕES PARA A REGULAÇÃO BRASILEIRA

Tendo em vista o início da regulação de criptoativos no Brasil pela Lei Ordinária 14.478/2022, conhecida como “**Marco Legal das Criptomoedas**”,⁵³ ressalta-se que **a definição de ativo virtual na lei é abrangente, não especificando *stablecoins*** e excluindo moedas nacionais e estrangeiras, moedas eletrônicas, instrumentos de acesso a produtos ou serviços específicos, e representações de ativos cuja emissão, escrituração, negociação ou liquidação estejam previstas em lei ou regulamento, como valores mobiliários e ativos financeiros.

Antes mesmo da sanção e publicação do Marco Legal das Criptomoedas, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu o Parecer de Orientação nº 40⁵⁴ delineando seu entendimento preliminar sobre as normas aplicáveis aos criptoativos que, devido às suas características, possam ser considerados valores mobiliários conforme a Lei 6.385/76.⁵⁵ O Parecer estabeleceu princípios orientadores da atuação da CVM nesse mercado emergente e **propôs uma taxonomia para classificar os criptoativos** em: *Tokens* de Pagamento, *Tokens* de Utilidade e *Tokens* referenciados a Ativo.

No entendimento da CVM, as categorias não são estanques e um mesmo criptoativo poderia ser enquadrado em mais de uma, a depender de uma análise fática. As *stablecoins*, portanto, **podem ser enquadradas em qualquer uma ou mais das três classificações**. Isso significa que uma *stablecoin* poderia ser considerada um *Token* de Pagamento se busca replicar funções de moeda, um *Token* de Utilidade se é utilizado para adquirir ou acessar produtos ou serviços específicos, ou um *Token* referenciado a Ativo se representa um ou mais ativos, tangíveis ou intangíveis.

Segundo a Receita Federal do Brasil, em levantamento mais recente do órgão, mais de 83% das movimentações declaradas em criptomoedas no país é da *stablecoin* Tether.⁵⁶

Tendo em vista o crescimento desse mercado, o **Banco Central do Brasil (BCB)** anunciou a intenção de fortalecer a regulação das criptomoedas e a preocupação com o uso de *stablecoins* como **mecanismo de evasão fiscal**.⁵⁷

53 BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/L14478.htm>. Acesso em: 30 out 2024.

54 Id. Comissão de Valores Mobiliários. **Parecer de Orientação nº 40, de 11 de outubro de 2022**. Dispõe sobre os criptoativos e o mercado de valores mobiliários. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare040.html>>. Acesso em: 30 out 2024.

55 Id. Congresso Nacional. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em: 30 out 2024.

56 MARINS, Lucas Gabriel. Número de investidores de criptomoedas no Brasil atinge 4,1 milhões, novo recorde. Infomoney, 2023. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/onde-investir/numero-de-investidores-de-criptomoedas-no-brasil-atinge-41-milhoes-novo-recorde/>>. Acesso em: 30 out 2024.

57 BARROS, Paulo. **BC vai endurecer regulação de criptos e vê possível evasão fiscal com *stablecoins*, diz Campos Neto**. Infomoney, 2023. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/onde-investir/bc-vai-endurecer-regulacao-de-criptos-e-ve-possivel-evasao-fiscal-com-stablecoins-diz-campos-neto/>>. Acesso em: 30 out 2024.

Portanto, as iniciativas do Congresso Nacional, BCB e CVM demonstram que a regulação das *stablecoins* está **estritamente relacionada com a necessidade de preparo das autoridades para regular e supervisionar** eficazmente entre si. Uma abordagem regulatória e supervisora eficaz precisa **ser capaz de identificar, monitorar e abordar os riscos potenciais em uma gama razoável de cenários e casos de uso**. Tal abordagem requer uma **compreensão clara** dos componentes individuais de *stablecoins* e sua interação, incluindo do ponto de vista legal. Esses componentes podem incluir:

(i) entidades/estruturas envolvidas na emissão de *stablecoins*; (ii) entidades/estruturas que gerenciam ativos vinculados às *stablecoins*; (iii) infraestrutura para transferência de *stablecoins*; (iv) participantes/estruturas de mercado (por exemplo, plataformas/*exchanges*) e a (v) estrutura de governança, incluindo o papel e as responsabilidades de um possível órgão de governança e o mecanismo de estabilização subjacente utilizado para a *stablecoin*.

Garantir a estabilidade do valor das *stablecoins* e a conformidade com regulamentos AML/CFT requer uma supervisão abrangente das funções e atividades associadas, incluindo a aplicação de leis e regulamentos relevantes. A aplicação de requisitos regulatórios e de supervisão abrangentes, **alinhados com**

padrões internacionais, e a **cooperação internacional** são cruciais para garantir uma supervisão eficaz das atividades e funções das *stablecoins*, especialmente dada a natureza transfronteiriça dessas operações.

A **transparência nas estruturas de governança**, com clareza nas responsabilidades e na prestação de contas, e a **implementação de estruturas robustas de gerenciamento de riscos** também são essenciais para mitigar riscos operacionais, de segurança cibernética e de conformidade com regulamentações jurisdicionais. A existência de *frameworks* robustos para armazenamento e acesso a dados é necessária para que as autoridades possam cumprir eficazmente seus mandatos regulatórios, especialmente no que diz respeito à supervisão das atividades das *stablecoins*. Além disso, a **exigência de que as *stablecoins* tenham planos de recuperação e resolução apropriados** está diretamente relacionada à necessidade de garantir que esses ativos digitais possam lidar com situações de estresse ou crises de forma eficaz.

Por fim, a **transparência na divulgação de informações por parte dos emissores de *stablecoins*** aos usuários e partes interessadas, bem como a **garantia de direitos de resgate robustos e mecanismos de estabilização**, são essenciais para manter um valor estável e atender aos requisitos prudenciais. Portanto, para aproveitar os benefícios e mitigar os riscos associados a *stablecoins*, é necessário **implementar arranjos regulatórios e de supervisão adequados e abrangentes**.

The background is a solid teal color with a faint, semi-transparent overlay of financial data. It includes several stacks of coins, a line graph with a fluctuating white line, and a candlestick chart. Three large, upward-pointing arrows are also visible, suggesting growth or positive trends. The overall aesthetic is clean and professional, typical of a financial report or presentation.

CONCLUSÃO

CONCLUSÃO

As *stablecoins* emergem como uma inovação crucial no cenário das criptomoedas, oferecendo estabilidade de valor e eficiência nas transações digitais. Com sua capacidade de manter um **valor estável em relação a ativos subjacentes**, como moedas fiduciárias, *commodities* ou algoritmos, as *stablecoins* se tornaram uma **opção atraente para uma variedade de casos de uso**, desde remessas internacionais até proteção contra a volatilidade econômica.

No entanto, a diversidade de *stablecoins* também traz consigo **desafios regulatórios significativos**. À medida que essas moedas ganham popularidade, preocupações sobre **estabilidade financeira, proteção do consumidor, lavagem de dinheiro e integridade do mercado** tornam-se proeminentes. A falta de um quadro regulatório claro e harmonizado no Brasil **cria incerteza e pode levar a lacunas na supervisão e na aplicação da lei**.

Para garantir a estabilidade financeira e promover a integridade do sistema financeiro brasileiro, é **crucial uma abordagem regulatória abrangente** que leve em consideração a transparência, a conformidade com regulamentos AML/CFT e a cooperação internacional. Além disso, medidas específicas, como garantir direitos robustos de resgate, implementar planos de recuperação e resolução adequados e promover a transparência na divulgação de informações por parte dos emissores de *stablecoins*, **são essenciais para mitigar os riscos associados a esses ativos digitais**.

Em última análise, **o desafio de regular as *stablecoins* é multifacetado e requer uma abordagem holística** que considere não apenas os aspectos técnicos e financeiros, mas também as implicações sociais e econômicas para a sociedade brasileira. Ao enfrentar esses desafios de maneira proativa e colaborativa, os reguladores brasileiros podem **criar um ambiente regulatório seguro e estável** que promova a inovação responsável e proteja os interesses dos investidores e da sociedade como um todo.

REFERÊNCIAS

ADACHI, Mitsutoshi et al. A regulatory and financial stability perspective on global stablecoins. **Macprudential Bulletin**, v. 10, 2020.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Cryptoasset standard amendments**. Basileia: Basel Committee on Banking Supervision Publishing, 2024. Disponível em: <<https://www.bis.org/bcbs/publ/d567.pdf>>.

BANK OF ENGLAND. Regulatory regime for systemic payment systems using stablecoins and related service providers. **BoE Discussion paper**, 2023. Disponível em: <<https://www.bankofengland.co.uk/paper/2023/dp/regulatory-regime-for-systemic-payment-systems-using-stablecoins-and-related-service-providers>>

BARROS, Paulo. BC vai endurecer regulação de criptos e vê possível evasão fiscal com stablecoins, diz Campos Neto. **Infomoney**, 2023. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/onde-investir/bc-vai-endurecer-regulacao-de-criptos-e-ve-possivel-evasao-fiscal-com-stablecoins-diz-campos-neto/>>.

BLOOMBERG. Criptomoeda do JPMorgan já movimenta US\$ 1 bilhão por dia. **InfoMoney**, 2023. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/onde-investir/criptomoeda-do-jpmorgan-ja-movimenta-us-1-bilhao-por-dia/>>.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Ativos de Reserva. **BCB/Dstat**, 2024. Disponível em: <<https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/23043-ativos-de-reserva---mensal>>.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Parecer de Orientação nº 40, de 11 de outubro de 2022**. Dispõe sobre os criptoativos e o mercado de valores mobiliários. Diário Oficial da União, Brasília, 14 de outubro de 2022. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare040.html>>.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022**. Dispõe sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, 22 de dezembro de 2022. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/L14478.htm>.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, 9 de dezembro de 1976. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>.

CHARLES RUSSELL SPEECHLYS. The Virtual Currency Regulation Review: United Arab Emirates. **CRS Expert Insights**, 2023. Disponível em: <<https://www.charlesrussellspeechlys.com/en/insights/expert-insights/dispute-resolution/2023/uae-the-virtual-currency-regulation-review/>>.

DARK, Cameron et al. Stablecoins: Market Developments, Risks and Regulation. **Reserve Bank of Australia Publications**, 2023. Disponível em: <<https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2022/dec/pdf/stablecoins-market-developments-risks-and-regulation.pdf>>.

- DE HOLANDA BARBOSA, Fernando. O risco Brasil. **Revista Conjuntura Econômica**, v. 62, n. 6, p. 18–18, 2008.
- EUROPEAN CENTRAL BANK. A regulatory and financial stability perspective on global stablecoins. **ECB Publications**, 2020. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202005_1~3e9ac10eb1.en.html#toc4>.
- EUROPEAN CENTRAL BANK. Stablecoins’ role in crypto and beyond: functions, risks and policy. **ECB Website**, 2024. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202207_2~836f682ed7.en.html>.
- EUROPEAN CENTRAL BANK. Stablecoins’ role in crypto and beyond: functions, risks and policy. **ECB Website**, 2024. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202207_2~836f682ed7.en.html>.
- EUROPEAN COMMISSION. E-money. **EC Website**, 2024. Disponível em: <https://finance.ec.europa.eu/consumer-finance-and-payments/payment-services/e-money_en>.
- FINANCIAL EXPRESS. Michael Hsu to focus on FSB’s ‘same activity, same risk, same regulatory outcome’ regulation. **FE Express Digital Currency**, 2024. Disponível em: <<https://www.financialexpress.com/business/digital-transformation-michael-hsu-to-focus-on-fsbs-same-activity-same-risk-same-regulatory-outcome-regulation-3403060/>>.
- FINANCIAL STABILITY BOARD. Regulatory issues of stablecoins. **FSB Database**, 2019. Disponível em: <www.g20.utoronto.ca/2019/FSB-191018.pdf>..
- GODBOLE, Omkar. Tether Finds Stable Dollar Peg After Terra’s Collapse. **Coindesk**, 2022. Disponível em: <<https://www.coindesk.com/markets/2022/07/26/tether-finds-stable-dollar-peg-after-terras-collapse/>>. A
- IWASAKI, et. al. Regulatory landscape in Japan for stablecoins and related payment services. **Tokyo Law Office**, 2024. Disponível em: <<https://www.tkilaw.com/en/7053>>.
- KAPRON, Zennon. Don’t Assume China Will Ease Crypto Restrictions Anytime Soon. **Forbes**, 2024. Disponível em: <<https://www.forbes.com/sites/digital-assets/2024/01/14/dont-assume-china-will-ease-crypto-restrictions-anytime-soon/?sh=71058a574129>>.
- KOCHERGIN, Dmitrii A. Economic Nature and classification of stablecoins. **Finance: theory and practice**, n. 24, p. 6, 2020. Disponível em: <<https://financetp.fa.ru/jour/issue/viewFile/62/42#page=138>>.
- LANDER & ROGERS. What’s next for cryptocurrency regulation in Australia in 2023?. **Lander & Rogers Blog**, 2022. Disponível em: <<https://www.landerson.com.au/legal-insights-news/whats-next-for-cryptocurrency-regulation-in-australia-2023>>.
- LUCKING, David; ARAVIND, Vinod. Cryptocurrency as a commodity: The CFTC’s Regulatory Framework.

Global Legal Insights, 2019. Disponível em: <https://www.allenoverly.com/global/-/media/allenoverly/2_documents/news_and_insights/publications/2020/08/global_legal_insights_guide_-_cryptocurrency_as_a_commodity_the_cftcs_regulatory_framework.pdf>.

MARINS, Lucas Gabriel. Número de investidores de criptomoedas no Brasil atinge 4,1 milhões, novo recorde. **Infomoney**, 2023. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/onde-investir/numero-de-investidores-de-criptomoedas-no-brasil-atinge-41-milhoes-novo-recorde/>>. Acesso em: 26 de maio de 2024.

MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE. MAS Finalises Stablecoin Regulatory Framework. **MAS Media Releases**, 2023. Disponível em: <<https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-finalises-stablecoin-regulatory-framework>>.

MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE. Project Guardian. **MAS Schemes and Initiatives**, 2022. Disponível em: <<https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/project-guardian>>.

MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE. Proposed Regulatory Approach for Stablecoin Related Activities. **MAS Consultation Paper**, 2022. Disponível em: <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS-Media-Library/publications/consultations/PD/2022/Consultation-on-stablecoin-regulatory-approach_FINALISED.pdf>.

NAIR, Suchitra; THORNHILL, Ben. Stablecoins – how do you regulate an emerging ecosystem?. **Deloitte**, 2023. Disponível em: <<https://www2.deloitte.com/uk/en/blog/emea-centre-for-regulatory-strategy/2023/stablecoins-how-do-you-regulate-an-emerging-ecosystem.html>>.

OSBONE CLARKE. Singapore's central bank finalises regulatory approach to stablecoins. **Osborne Clarke Website**, 2023. Disponível em: <<https://www.osborneclarke.com/insights/singapores-central-bank-finalises-regulatory-approach-stablecoins>>.

OSIPOVICH, Alexander; OSTROFF, Caitlin. Crash of TerraUSD Shakes Crypto. 'There Was a Run on the Bank'. **The Wall Street Journal**, 2022. Disponível em: <<https://www.wsj.com/articles/crash-of-terrausd-shakes-crypto-there-was-a-run-on-the-bank-11652371839>>.

PEREIRA, Ana Paula. Apenas 4 pessoas controlavam a Tether Holdings em 2018, afirma reportagem. **Cointelegraph**, 2023. Disponível em: <<https://br.cointelegraph.com/news/only-4-people-controlled-tether-holdings-as-of-2018-report>>.

RUBINSTEIN, Leonardo. Tether planeja investir US\$ 500 milhões em mineração de Bitcoin. **Blocktrends**, 2023. Disponível em: <<https://blocktrends.com.br/tether-planeja-investir-us-500-milhoes-em-mineracao-de-bitcoin/>>.

SANDOR, Krisztian; GENÇ, Ekin. The Fall of Terra: A Timeline of the Meteoric Rise and Crash of UST and LUNA. **Coindesk**, 2022. Disponível em: <<https://www.coindesk.com/learn/the-fall-of-terra-a-timeline-of-the-meteoric-rise-and-crash-of-ust-and-luna/>>.

SHENG, Andrew; GENG, Xiao. A Stablecoin Pilot in China?. **Project Syndicate**, 2024. Disponível em: <<https://www.project-syndicate.org/commentary/opportunity-to-pilot-offshore-renminbi-backed-stablecoin-in-hong-kong-by-andrew-sheng-and-xiao-geng-2024-02?barrier=accesspaylog>>.

U.S. COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION. **CFTC vs Coinflip, Inc., d/b/a Derivabit, and Francisco Riordan**. CFTC Docket No. 15-29, 2015. Disponível em: <<https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@lrenforcementactions/documents/legalpleading/enfcoinfliporder09172015.pdf>>.

U.S. FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION, et. al. Report on Stablecoins. **U.S. Treasury Database**, 2021. Disponível em: <https://home.treasury.gov/system/files/136/StableCoinReport_Nov1_508.pdf>.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Prepared Remarks of Gary Gensler On Crypto Markets Penn Law Capital Markets Association Annual Conference. **SEC Speeches**, 2022. Disponível em: <<https://www.sec.gov/news/speech/gensler-remarks-crypto-markets-040422>>.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Remarks Before the Aspen Security Forum. **SEC Speeches**, 2021. Disponível em: <<https://www.sec.gov/news/speech/gensler-aspen-security-forum-2021-08-03>>.

UNIÃO EUROPEIA. Non-EU countries' regulations on crypto-assets and their potential implications for the EU. **European Parliamentary Research Service**, 2023, pp. 2-4. Disponível em: <[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2023/753930/EPRS_BRI\(2023\)753930_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2023/753930/EPRS_BRI(2023)753930_EN.pdf)>.

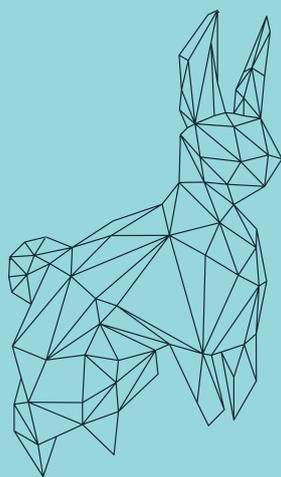
VASYUKOV, Vitalii; KIRILLOVA, Elena; GABAZOV, Timur. Classification and legal regulation of stablecoins. **Lex Humana**, v. 15, n. 2, pp. 282-295, 2023. Disponível em: <<https://seer.ucp.br/seer/index.php/LexHumana/article/view/2488/3474>>.

WEI, Wang Chun. The impact of Tether grants on Bitcoin. **Economics Letters**, v. 171, pp. 19-22, 2018.

ZAKI, Walid Abou. Exploring UAE's Stablecoin Regulations Post Paxos' ADGM Milestone. **Unlock Media**, 2023. Disponível em: <<https://www.unlock-bc.com/113319/uae-stablecoin-regulations-paxos-adgm/>>.

ZELEALEM, Fasika. DeFi project Badger DAO hacked in \$120m loss. **Yahoo Finance**, 2021. Disponível em: <<https://finance.yahoo.com/news/defi-project-badger-dao-hacked-224550340.html>>.

ZETZSCHE, Dirk A.; ARNER, Douglas W.; BUCKLEY, Ross P. Decentralized finance (DeFi). **Journal of Financial Regulation**, v. 6, pp. 172-203, 2020.



lapin.org.br



[lapin.br](https://www.instagram.com/lapin.br)



[lapinbr](https://www.linkedin.com/company/lapinbr)