



## A regulação do mercado de criptoativos - perspectivas no Brasil e no mundo

Natália Alves Duarte Barbosa<sup>1</sup>; Marco Aurélio Martins Barbosa<sup>2</sup>; Marília de Oliveira Telles<sup>3</sup>

### Como Citar:

BARBOSA, Natália Alves Duarte;  
BARBOSA, Marco Aurélio Martins;  
TELLES, Marília de Oliveira. A regulação  
do mercado de criptoativos – perspectivas  
no Brasil e no mundo. Revista Sociedade  
Científica, vol.7, n. 1, p.2856-2881, 2024.  
<https://doi.org/10.61411/rsc202460417>

DOI: 10.61411/rsc202460417

Área do conhecimento: Direito.

Sub-área: Direito Econômico.

Palavras-chaves: Criptoativo, Bitcoin,  
Exchange, Falhas de Mercado, Regulação.

Publicado: 28 de junho 2024.

### Resumo

O mercado de criptoativos foi criado para funcionar sem o Estado, com prestígio às mais basilares regras de mercado: oferta, demanda e livre concorrência. Entretanto, um dos temas mais debatidos atualmente e em nível mundial é exatamente a regulação desse mercado. E o Brasil? Que posição ocupa nesse debate? Para organizar a resposta à pergunta dividiu-se o estudo em cinco partes principais: definições sobre ativos virtuais; considerações sobre a função regulatória do Estado; discussões sobre a necessidade de regulação do mercado de ativos virtuais; análise do panorama mundial da regulação desse mercado; e, por fim, menção à posição que vem sendo adotada pelo Brasil nessa regulação. Conclui-se que o Brasil vem seguindo a tendência internacional e regulando o mercado de ativos virtuais, mas deve ter cautela na regulamentação para que a regulação ocorra tão somente para endereçar falhas efetivamente verificadas, de modo a evitar a criação de barreiras desnecessárias à entrada no mercado e prejudicar a concorrência no setor

### 1. Introdução

Em 2008, após a crise bancária mundial ocasionada pela crise dos *subprimes*, Satoshi Nakamoto<sup>4</sup> divulga por e-mail o documento “*Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*”. No referido texto, o autor propõe um novo sistema de dinheiro

<sup>1</sup>Procuradoria Geral da Fazenda Nacional.

<sup>2</sup>Procuradoria Geral da Fazenda Nacional.

<sup>3</sup>Procuradoria Geral da Fazenda Nacional.

<sup>4</sup> Pseudônimo. A identidade até hoje não foi confirmada.



eletrônico, totalmente *peer-to-peer*, de pessoa a pessoa, sem intermediação de terceiros. Surge assim a primeira menção a ativo virtual comercializado: o Bitcoin.

Em que pese o texto não faça uma alusão direta à crise bancária, certo é que a ideia do autor era fazer uma intermediação de valores sem a presença de terceiros, incluindo-se aqui o Estado. O objetivo é, por meio de uma tecnologia que garanta o direito de propriedade e segurança da transação, eliminar os custos de intermediação e empoderar as partes para uma maior eficiência na transação. Após o surgimento do Bitcoin, vários outros criptoativos surgiram à sua semelhança.

É, assim, um sistema criado para funcionar sem a interferência do Estado, com prestígio às mais basilares regras de mercado: oferta, demanda e livre concorrência. Entretanto, com a multiplicação das criptomoedas e o seu aumento de importância, um dos temas mais debatidos atualmente e em nível mundial é a regulação desse mercado.

E o Brasil? Há regulação necessária e suficiente de criptoativos? Para tentar responder à pergunta, dividiu-se o estudo em cinco partes principais: definições sobre ativos virtuais; considerações sobre a função regulatória do Estado; discussões sobre a necessidade de regulação do mercado de ativos virtuais; análise do panorama mundial da regulação desse mercado; e, por fim, menção à posição que vem sendo adotada pelo Brasil nessa regulação. Passando por esses tópicos, pretende-se trazer mais clareza para tão atual discussão.

## 2. Metodologia

No presente trabalho, optou-se pelo método indutivo-qualitativo<sup>5</sup>. Indutivo porque partiu-se de exemplos e legislações específicas do Brasil e de outros países para trazer um panorama geral sobre a regulação de criptoativos. Qualitativa porque o objeto

---

<sup>5</sup>FERRER, Walkiria Martinez Heinrich; DIAS, Jefferson Aparecido. Manual prático de metodologia da pesquisa científica: noções básicas [livro eletrônico]. Marília: Unimar, 2023 – fls 24 e 33.



de estudo, a citada regulação, foi analisado em diferentes contextos, com diferentes interpretações.

Efetivamente, buscou-se diferentes experiências internacionais. El Salvador e China foram escolhidos porque adotaram posições extremas: El Salvador considerou o Bitcoin moeda de curso forçado e China proibiu sua comercialização. Por sua vez, Estados Unidos e União Europeia, além de relevantes no mercado internacional, têm apresentado novidades na regulamentação do mercado de ativos virtuais voltadas à rastreabilidade das operações e à garantia de segurança aos investidores.

Tais cenários foram considerados e comparados com a Lei nº 13.874/2019, que recentemente entrou em vigência, bem como com resoluções e regulamentos de autoridades nacionais que tratam da matéria, tais como a Comissão de Valores Mobiliários e o Banco Central do Brasil.

### 3. O que é um criptoativo?

A primeira menção a um ativo virtual foi feita em 2008, o bitcoin. De acordo com definição da União Europeia na regulação do mercado de criptoativos – popularizado como MiCAR<sup>6</sup>, criptoativo ou ativo virtual<sup>7</sup> *é uma representação digital de valor ou de direitos que pode ser transferida e armazenada eletronicamente, recorrendo à tecnologia de registo distribuído ou a outra tecnologia semelhante*<sup>8</sup>.

Tal definição é importante porque permite elencar as principais características de um criptoativo: representação digital, uso de tecnologia que assegura o direito de propriedade e segurança na transferência. A tecnologia comumente utilizada é a

<sup>6</sup> REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020PC0593> – consultado em 20.6.2024.

<sup>7</sup> Há divergências na nomenclatura correta. O presente estudo optou por considerá-los sinônimos.

<sup>8</sup> Item 1(2) do art. 3º - «Criptoativo», *uma representação digital de valor ou de direitos que pode ser transferida e armazenada eletronicamente, recorrendo à tecnologia de registo distribuído ou a outra tecnologia semelhante*; - REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020PC0593> – consultado em 20.6.2024.



*blockchain* que, segundo Ulrich (2014), é um grande banco de dados que registra todas as operações realizadas<sup>9</sup>.

O mesmo regulamento europeu traz a definição de *tokens*, que pode ser traduzido por *criptofichas*, que são espécies de criptoativos com finalidades específicas<sup>10</sup>.

Nesse contexto, não demorou muito a aparecerem as *exchanges*, que são as operadoras de criptoativos. De outro lado, permanece a possibilidade de transferência de ativos sem intermediários, com o financiamento descentralizado – DeFi.

Importante também esclarecer que um ativo virtual *não é* moeda<sup>11</sup>. Com efeito, faltam as funções básicas<sup>12</sup> de uma moeda: ser um meio de troca, pois, em regra, não tem aceitação obrigatória; possuir uma unidade de conta, que atribui preço a bens e serviços; e constituir uma reserva de valor, pois a alta volatilidade não permite<sup>13</sup>.

#### 4. A função regulatória do Estado

O Estado brasileiro consagrou nos seus princípios basilares a livre iniciativa e a livre concorrência<sup>14</sup>. A função regulatória também tem assento no texto constitucional

<sup>9</sup> ULRICH, Fernando. Bitcoin – A Moeda na Era Digital. 1ª Edição. Misses Brasil. São Paulo. 2014. (e-book), página 17.

<sup>10</sup> “Para efeitos do presente regulamento, entende-se por:

(...)

(3) «Criptoficha referenciada a ativos», um tipo de criptoativo que procura manter um valor estável por referência ao valor de várias moedas fiduciárias com curso legal, uma ou várias mercadorias ou um ou vários criptoativos, ou a uma combinação desses tipos de ativos;

(4) «Criptoficha de moeda eletrônica», um tipo de criptoativo cujo objetivo principal é ser utilizado como meio de troca e que procura manter um valor estável por referência ao valor de uma moeda fiduciária com curso legal;

(5) «Criptoficha de consumo», um tipo de criptoativo destinado a fornecer acesso digital a um bem ou serviço, disponível através da DLT, e aceite apenas pelo emitente dessa criptoficha; REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020PC0593>, consultado em 20.6.2024 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020PC0593&from=EN>.

<sup>11</sup> A exceção se dá em países que incluíram criptoativo como moeda, como El Salvador, que será adiante explorado.

<sup>12</sup> Definições de conhecimento geral, sistematizadas no site do Banco Central Europeu in [https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/what\\_is\\_money.pt.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/what_is_money.pt.html), consultado em 20/06/2024.

<sup>13</sup> Visando a mitigar a alta volatilidade, foram criadas as *stablecoins* que são moedas digitais atreladas a um ativo monetário comercializado no sistema financeiro tradicional.

<sup>14</sup> Art. 1º A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos:



que prevê, no art. 174: *Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado. Como conciliar o prestígio aos referidos princípios e a atividade de regulação estatal?*

Faz-se necessária uma discussão inicial sobre duas formas extremas de alocação de recursos: centralizada pelo Estado e livre mercado; segundo o primeiro teorema do bem-estar: segundo os professores Pindyck e Rubinfeld (2013), em um mercado competitivo todas as transações vantajosas serão efetivadas e haverá equilíbrio Pareto-Eficiente<sup>15</sup>.

Em verdade, são muitos os fatores a serem considerados para uma alocação eficiente de recursos: o que produzir, como produzir, quem deve produzir, para dizer o mínimo. Difícilmente um governo central tem informações e instrumentos suficientes para tomar decisões melhores do que as alocações de mercado.

Assim, pelo primeiro teorema de bem-estar, em condições de concorrência perfeita na oferta e demanda e na racionalidade dos agentes, o mercado aloca melhor os recursos do que uma decisão centralizada estatal<sup>16</sup>.

No entanto, várias vezes o mercado já se mostrou ineficiente. Vide, por exemplo, eventos como o *crash* da Bolsa de Valores de Nova York em 1930 ou mesmo a já mencionada crise dos *subprimes* em 2008. Isso ocorre devido a *falhas de mercado* que

---

(...)

IV - os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa;

Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:

(...)

IV - livre concorrência;

<sup>15</sup> PINDYCK, Robert S. e RUBINFELD, Daniel L. tradução Daniel Vieira. Microeconomia revisão técnica Edgard Merlo, Julio Pires. – 8. ed. – São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2013, fls. 603.

<sup>16</sup> PINDYCK, Robert S. e RUBINFELD, Daniel L. tradução Daniel Vieira. Microeconomia revisão técnica Edgard Merlo, Julio Pires. – 8. ed. – São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2013, fls. 617.



são assim divididas: poder de mercado; informações incompletas, externalidades e bens públicos<sup>17</sup>.

Assim, identificada uma falha no mercado, deve o Estado atuar para saná-la e propiciar a eficiência nas trocas. Uma ação estatal sem motivação também pode resultar em falha, contudo. Com efeito, o professor Bruno Salama (2017) bem explicita que se não há dúvidas de que o mercado falha e é preciso cuidado para que a regulação não provoque outras falhas – as chamadas *falhas de governo*<sup>18</sup>.

Nas palavras de Alexandre Cordeiro Macedo e Dario da Silva Oliveira Neto (2021): As falhas de governo “(...) dizem respeito às tentativas frustradas e malsucedidas de regulação do Estado para a correção das falhas de mercado”<sup>19</sup>.

Por sua vez, o professor Gustavo Binebojm (2020) apresenta *falha de regulação* como “(...) medidas inaptas a alcançar os resultados pretendidos ou cujos efeitos – desejados ou não – sejam contrários a eles”<sup>20</sup>.

Ou seja, a regulação que pretendia resolver um problema acaba criando outros. Nesse sentido, a Lei de Liberdade Econômica – Lei nº 13.874/2019, estabelece, como um de seus princípios, que a intervenção do Estado sobre as atividades econômicas deve ocorrer apenas de forma subsidiária excepcional<sup>21</sup>, trazendo, em seu art. 4º<sup>22</sup> hipóteses

<sup>17</sup>PINDYCK, Robert S. e RUBINFELD, Daniel L. tradução Daniel Vieira. Microeconomia revisão técnica Edgard Merlo, Julio Pires. – 8. ed. – São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2013– fls. 618 e 619.

<sup>18</sup>SALAMA, Bruno Meyerhof Estudos em direito & economia [livro eletrônico]: micro, macro e desenvolvimento /1. ed. – Curitiba: Editora Virtual Gratuita - EVG, 2017, fls. 58.

<sup>19</sup>DA SILVA OLIVEIRA NETO, D.; CORDEIRO MACEDO, A. O Abuso de Poder Regulatório: Uma evolução da advocacia da concorrência no Brasil. Revista de Defesa da Concorrência, Brasília, v. 9, n. 2, p. 8-26, 2021. DOI: 10.52896/rdc.v9i2.921. Disponível em: <https://revista.cade.gov.br/index.php/revistadedefesadaconcorrencia/article/view/921>. Acesso em: 6 set. 2022, fls. 9.

<sup>20</sup>BINEBOJM, Gustavo. Poder de Polícia, Ordenação, Regulação: Transformações PolíticoJurídicas, Econômicas e Institucionais do Direito Administrativo Ordenador. Fórum. Belo Horizonte.2020. ebook, página 298.

<sup>21</sup> Art. 2º São princípios que norteiam o disposto nesta Lei:

(...)

III - a intervenção subsidiária e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas;

<sup>22</sup>Art. 4º É dever da administração pública e das demais entidades que se vinculam a esta Lei, no exercício de regulamentação de norma pública pertencente à legislação sobre a qual esta Lei versa, exceto se em estrito cumprimento a previsão explícita em lei, evitar o abuso do poder regulatório de maneira a, indevidamente:

I - criar reserva de mercado ao favorecer, na regulação, grupo econômico, ou profissional, em prejuízo dos demais concorrentes;

II - redigir enunciados que impeçam a entrada de novos competidores nacionais ou estrangeiros no mercado;

III - exigir especificação técnica que não seja necessária para atingir o fim desejado;



de *abuso de poder regulatório* a serem evitadas pela Administração Pública na edição de normas infralegais.

Ademais, o art. 5º do mesmo diploma legal, impõe a realização de uma análise de impacto regulatório previamente à edição e alteração de atos normativos de interesse geral de agentes econômicos ou de usuários de serviços.<sup>23</sup> O objetivo dessa análise prévia é evitar que a regulação, ao passo em que se propõe a corrigir as chamadas falhas do mercado, acabe gerando um custo que supere os benefícios previstos com a regulação.

A mesma discussão ocorre também na seara da elaboração legislativa. Com efeito, o Senado Federal editou o documento *Avaliação de impacto legislativo: cenários e perspectivas para sua aplicação*<sup>24</sup> com considerações acerca da possível criação de falhas de governo também em âmbito legislativo<sup>25</sup> e propondo caminhos de análise de impacto para mapear possíveis problemas.

No referido documento, os autores indicam que não existe uma única metodologia para a apreciação de impacto legislativo de uma determinada norma. De

---

IV - redigir enunciados que impeçam ou retardem a inovação e a adoção de novas tecnologias, processos ou modelos de negócios, ressalvadas as situações consideradas em regulamento como de alto risco;

V - aumentar os custos de transação sem demonstração de benefícios;

VI - criar demanda artificial ou compulsória de produto, serviço ou atividade profissional, inclusive de uso de cartórios, registros ou cadastros;

VII - introduzir limites à livre formação de sociedades empresariais ou de atividades econômicas;

VIII - restringir o uso e o exercício da publicidade e propaganda sobre um setor econômico, ressalvadas as hipóteses expressamente vedadas em lei federal; e

IX - exigir, sob o pretexto de inscrição tributária, requerimentos de outra natureza de maneira a mitigar os efeitos do inciso I do caput do art. 3º desta Lei.

<sup>23</sup> Art. 5º As propostas de edição e de alteração de atos normativos de interesse geral de agentes econômicos ou de usuários dos serviços prestados, editadas por órgão ou entidade da administração pública federal, incluídas as autarquias e as fundações públicas, serão precedidas da realização de análise de impacto regulatório, que conterá informações e dados sobre os possíveis efeitos do ato normativo para verificar a razoabilidade do seu impacto econômico.

<sup>24</sup> MENEGUIN, Fernando B. e SILVA, Rafael Silveira (organizadores). *Avaliação de impacto legislativo: cenários e perspectivas para sua aplicação* / Eduardo S. S. Vieira ... [et al.]; organizadores: Fernando B. Meneguim, Rafael Silveira e Silva. – Brasília: Senado Federal, Coordenação de Edições Técnicas, 2017.

<sup>25</sup> A materialização da intervenção estatal ocorre por meio das políticas e ações que buscam regular situações que necessitam ser resolvidas no interior das coletividades. Seus limites, formas, conteúdos decorrem de processos decisórios que expressam relações e arranjos de poder que devem necessariamente obedecer a critérios essencialmente republicanos e democráticos. Na observância desses critérios, o grande desafio é tornar o exercício de elaboração e de implementação das ações estatais um processo efetivo de atendimento de demandas e solução de problemas sociais. In MENEGUIN, Fernando B. e SILVA, Rafael Silveira (organizadores). *Avaliação de impacto legislativo: cenários e perspectivas para sua aplicação* / Eduardo S. S. Vieira ... [et al.]; organizadores: Fernando B. Meneguim, Rafael Silveira e Silva. – Brasília: Senado Federal, Coordenação de Edições Técnicas, 2017, fls. 16.





todo modo, aponta-se como essencial a correta apreciação do problema envolvido; a definição de seus objetivos; o levantamento, análise e comparação com alternativas; e a verificação do arcabouço jurídico.

Em resumo, devem ser prestigiadas a livre iniciativa e a livre concorrência e a regulação estatal vem para suprir falhas de mercado identificadas, com recomendação de que haja análise *ex ante* para não dar ensejo a falhas de governo.

## 5. Cenários da regulação dos criptoativos no mundo

Para situar o caso brasileiro no cenário mundial, impende trazer quatro casos de regulação de criptoativos no mundo: El Salvador, China, Estados Unidos e União Europeia.

### 5.1 El Salvador

Inicia-se pelo caso de El Salvador, por ser o primeiro país a adotar o bitcoin como moeda de curso forçado, em 07/09/2021<sup>26</sup>. Referido país aprovou o Decreto nº 67 para, como disposto em seu art. 1º, *regular o bitcoin como moeda de curso forçado*.

Tal decreto traz expressamente a intenção de prestigiar a iniciativa privada, o livre mercado e a inclusão financeira da população. A conversão bitcoin-dólar é estabelecida pela dinâmica de mercado e não há cobrança de impostos sobre ganhos de capital em negociações com bitcoin.

Em pronunciamento, o Fundo Monetário Internacional – FMI criticou a decisão do país em oficializar o *bitcoin* como moeda legal, principalmente devido a sua alta volatilidade que pode trazer instabilidade ao sistema financeiro local, e, ainda, abalar a integridade do sistema financeiro com a circulação de dinheiro ilícito, financiamento ao terrorismo e evasão de divisas, dada a possibilidade de anonimato das partes. Ademais, a medida tende a aumentar a exposição do consumidor a *cybercrimes*. Por fim, aponta

<sup>26</sup>Data de aprovação pelo parlamento de El Salvador do Decreto nº 67, disponível em <https://www.jurisprudencia.gob.sv/DocumentosBoveda/D/2/2020-2029/2021/06/E75F3.PDF>, Consultado em 20/06/2024.





que a volatilidade pode dilapidar rapidamente os recursos estatais<sup>27</sup>. Em pronunciamento mais recente, o FMI voltou a se manifestar sobre a situação no país, afirmando que apesar de os riscos anteriormente apontados não terem se materializado, em razão do uso ainda restrito do *bitcoin*, a situação requer atenção e transparência, mantendo as recomendações anteriormente apresentadas<sup>28</sup>.

Em que pese às críticas a alta volatilidade do *bitcoin*, El Salvador não dá sinais de que pretende rever a regulação, havendo, inclusive, notícia de que pretende dar novos passos no caminho de uma utilização ainda maior do ativo virtual, com o possível lançamento de títulos lastreados em *bitcoin*.<sup>29</sup>

## 5.2 China

No extremo oposto ao decidido por El Salvador, a China banuiu a comercialização de criptoativos em seu território. Com efeito, o Banco Popular da China publicou, em 24.9.2021, o documento *Aviso sobre como prevenir e lidar com o risco de especulação em transações em moeda virtual*<sup>30</sup> para proibir a utilização de moedas virtuais e tornar ilícitas operações que se valem destas.

Os riscos à ordem econômica e financeira foram trazidos em grande parte pelo governo chinês para justificar sua decisão em especial a possibilidade de pirâmides financeiras, lavagem de dinheiro, arrecadação ilegal dos fundos.

<sup>27</sup> In: El Salvador's Comeback Constrained by Increased Risks, disponível em <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/02/15/cf-el-salvadors-comeback-constrained-by-increased-risks>, consultado em 20/06/2024.

<sup>28</sup> In: Salvador: Staff Concluding Statement of the 2023 Article IV Mission, disponível em <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/02/10/el-salvador-staff-concluding-statement-of-the-2023-article-iv-mission>, consultado em 20/06/2024.

<sup>29</sup> In: El Salvador will stay committed to bitcoin after election -vice president, disponível em <https://www.reuters.com/world/americas/el-salvador-will-stay-committed-bitcoin-after-election-vice-president-2024-02-01/>, consultado em 20/06/2024.

<sup>30</sup> In: Aviso sobre como prevenir e lidar com o risco de especulação em transações em moeda virtual, disponível em <https://mp.weixin.qq.com/s/4QWsmCyksuDG008cKiixwA>, consultado em 20/06/2024 (com ajuda do Google Tradutor).



Pela falta de abertura dos dados chineses, não há informações claras sobre o impacto local da proibição. Em que pese ter sido verificada uma queda no preço do *bitcoin* e demais moedas digitais imediatamente após o anúncio, houve recuperação nos meses seguintes<sup>31</sup>.

### 5.3 União Europeia

O primeiro normativo que merece destaque é *A Regulamentação da Transferência de Fundos* - *TFR - the Transfer of Funds Regulation*<sup>32</sup>. Trata-se de legislação que visa a regular as informações de operações de prestadoras de serviços de criptoativos nos países membros com vistas a prevenir a lavagem de dinheiro.

Regulação mais assertiva foi promulgada em agosto de 2022 - o *Markets in Crypto-Assets (MiCAR)* – com o objetivo de regular o mercado de ativos digitais em comercialização nos 27 países membros. Das razões e objetivos da proposta é possível destacar a preocupação com a inovação e concorrência: *A presente proposta integra o pacote Financiamento Digital, um conjunto de medidas destinadas a fomentar e apoiar ainda mais o potencial do financiamento digital em termos de inovação e concorrência, atenuando, simultaneamente, os riscos inerentes*<sup>33</sup>. O extenso documento trouxe as principais definições que são necessárias para o andamento da agenda regulatória.

De início, conceitua emitente, prestador de serviço e serviço de criptoativos, e preceitua, em seu art. 53, que *apenas podem ser prestados por pessoas coletivas que tenham uma sede oficial num Estado-Membro da União e que tenham sido autorizadas como prestadores de serviços de criptoativos*.

---

<sup>31</sup> In: Bitcoin rallies after dropping below \$30,000 on China crackdown, disponível em <https://www.reuters.com/business/bitcoin-recoups-some-losses-asia-after-plunging-chinese-crackdown-2021-06-22/>, consultado em 20/06/2024.

<sup>32</sup> Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0422>, consultado em 20/06/2024.

<sup>33</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020PC0593>, consultado em 20/06/2024.



Traz ainda a obrigatoriedade de os prestadores atuarem no melhor interesse dos clientes, com destaque para o item 3 do art. 59: *Os prestadores de serviços de criptoativos devem alertar os clientes dos riscos inerentes à aquisição de criptoativos.*

Não bastasse, há ainda requisitos prudenciais (art. 60) com manutenção de capital mínimo e controle de despesas. Ainda nesse sentido, são necessários mecanismos de salvaguarda dos criptoativos pertencentes aos clientes (art. 63). Além disso, os prestadores de serviços autorizados a trocar criptoativos por moeda fiduciária ou por outros criptoativos devem praticar política não discriminatória de clientes (art. 69).

Foram também designadas as autoridades competentes para o exercício das funções no regulamento: EBA (Autoridade Bancária Europeia) e ESMA (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados) (art. 81). O art. 83, por sua vez, traz todos os poderes atribuídos às referidas autoridades.

Destaca-se ainda o rol de sanções e outras medidas administrativas que podem ser aplicadas pelas autoridades competentes (art. 92).

Impende ressaltar que foge ao escopo da MiCAR as plataformas definidas como DeFi – Finanças Descentralizadas.

Mais recentemente, o Parlamento Europeu aprovou ato legislativo voltado ao rastreamento das transferências de criptoativos<sup>34</sup>. Com isso, pretende-se conferir maior segurança aos participantes do mercado, bem como impedir a utilização dos ativos virtuais em operações suspeitas<sup>35</sup>.

A regulação é extremamente nova, sendo difícil estimar os impactos no mercado de ativos digitais mundiais. No entanto, há muitas minúcias que podem, em tese,

---

<sup>34</sup><https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32023R1113>, consultado em 20/06/2024.

<sup>35</sup><https://www.europarl.europa.eu/news/pt/press-room/20230414IPR80133/criptoativos-parlamento-aprova-novas-regras-para-rastrear-transferencias-na-ue>, consultado em 20.6.2024.



descaracterizar a praticidade, a economicidade e o empoderamento das partes que transacionam.

A imposição de regramentos tão específicos para os prestadores de serviços poderá criar barreiras à entrada a novos prestadores. De fato, os ativos digitais ali disciplinados assumem característica de uma forma tradicional de investimento, com utilização de tecnologia e sujeitos a alta volatilidade.

#### 5.4. Estados Unidos

Em março de 2022, o presidente Joe Biden assinou o *Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets*<sup>36</sup>. Trata-se de um documento com diretrizes sobre as preocupações com o mercado de criptoativos e de recomendações a agências governamentais envolvidas como a *Federal Trade Commission - FTC* e a *U.S. Securities and Exchange Commission – SEC* para mapear riscos e possíveis ações para orientar a regulação do mercado em análise.

A diretiva indicou as principais questões para o governo estado-unidense: prevenção aos ilícitos, proteção ao investidor e estabilidade do Sistema Financeiro.

Ademais, recentemente, a Câmara dos Representantes dos Estados Unidos aprovou projeto de lei intitulado *Lei de Inovação e Tecnologia Financeira para o Século 21 (FIT 21)*, voltado à regulação do mercado de ativos virtuais.

O projeto de lei, que agora será discutido no Senado, apresenta, para o seu âmbito de aplicação, o conceito de ativos virtuais, distribui competências entre órgão reguladores e prevê medidas de proteção ao consumidor e medidas antifraude, entre outros aspectos.<sup>37</sup> Caso a proposta seja aprovada, poderá conferir clareza regulatória e

---

<sup>36</sup>THE WHITE HOUSE. Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets. Publicado em 9.3.2022. disponível em <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2022/03/09/executive-order-on-ensuring-responsible-development-of-digital-assets/> consultado em 20/06/2024.

<sup>37</sup><https://exame.com/future-of-money/lei-de-inovacao-financiera-e-tecnologia-para-o-seculo-21-o-que-e-e-quais-os-impactos/> consultado em 20/06/2024.



maior estabilidade ao mercado de criptoativos, considerando a importância dos Estados Unidos no mercado mundial.

## 6. Por que regular o mercado de criptoativos?

Como visto, com o intuito de *regular* o mercado de criptoativos foram adotadas diversas alternativas globalmente. A análise acima realizada mostrou diferentes modos de endereçar problemas mapeados no mercado de criptoativos: proteção ao investidor, prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento de ilícitos e proteção à concorrência.

De fato, há uma preocupação constante com o uso de ativos virtuais para financiamento de ilícitos e lavagem de dinheiro. Nesse sentido, foram editadas as Recomendações 15 e 16 pelo GAFI – Grupo de Ação Financeira com a função de *definir padrões e promover a efetiva implementação de medidas legais, regulatórias e operacionais para combater a lavagem de dinheiro, o financiamento do terrorismo e o financiamento da proliferação, além de outras ameaças à integridade do sistema financeiro internacional relacionadas a esses crimes*.<sup>38</sup>

Referidas recomendações, em síntese, orientam o registro das operações e identificação das partes. A preocupação com a correta identificação das operações deve estar presente nas novas tecnologias.

Para agregar elementos ao debate, cumpre trazer as conclusões do estudo *The Impact of Cryptocurrency Regulation on Trading Markets*<sup>39</sup>, que faz uma análise dos impactos que os diversos marcos regulatórios trazem para os mercados local e mundial de ativos virtuais.

---

<sup>38</sup> As Recomendações Do GAFI, fevereiro de 2012 disponível em <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF-40-Rec-2012-Portuguese-GAFISUD.pdf>, fls. 7, consultado em 20/06/2024.

<sup>39</sup> FEINSTEIN, Brian D. e WERBACH, Kevin. *The Impact of Cryptocurrency Regulation on Trading Markets - Journal of Financial Regulation*, 2021, 7, 48–99. doi: 10.1093/jfr/fjab003.



A pesquisa parte da hipótese de que nova regulação de um país sinaliza um óbice à inovação tecnológica e, portanto, resultaria em uma mudança substancial ou no volume de criptoativos negociados ou no preço<sup>40</sup>.

Utilizando indicadores da Reuters<sup>41</sup> como guia para destacar marcos legais relevantes acerca dos criptoativos no período de 2010 a 2019, a pesquisa detalhou o que aconteceu em seguida nos mercados de negociação por meio da base de dados da Kaiko, plataforma que reúne dados acerca das transações de ativos virtuais<sup>42</sup>.

As conclusões foram de que as transações locais ou mundiais não sofreram grandes impactos que pudessem ser relacionados ao advento de marcos regulatórios<sup>43</sup>.

O estudo mostra-se relevante por esclarecer que, de acordo com a metodologia adotada, a atividade regulatória não gera um impacto direto na comercialização local como, por exemplo, a fuga de capitais. A exceção ocorre apenas no caso de imposição de restrições mais duras<sup>44</sup>.

De outro lado, como já exposto, a expectativa das regulações que já foram implementadas e que vêm sendo implementadas é tornar o ambiente de negócios mais seguro, proteger o investidor e assim atrair investimentos.

<sup>40</sup>FEINSTEIN, Brian D. e WERBACH, Kevin. *The Impact of Cryptocurrency Regulation on Trading Markets - Journal of Financial Regulation*, 2021, 7, 48–99. doi: 10.1093/jfr/fjab003, fls. 61.

<sup>41</sup>FEINSTEIN, Brian D. e WERBACH, Kevin. *The Impact of Cryptocurrency Regulation on Trading Markets - Journal of Financial Regulation*, 2021, 7, 48–99. doi: 10.1093/jfr/fjab003, fls. 66.

<sup>42</sup>FEINSTEIN, Brian D. e WERBACH, Kevin. *The Impact of Cryptocurrency Regulation on Trading Markets - Journal of Financial Regulation*, 2021, 7, 48–99. doi: 10.1093/jfr/fjab003, fls. 67.

<sup>43</sup>FEINSTEIN, Brian D. e WERBACH, Kevin. *The Impact of Cryptocurrency Regulation on Trading Markets - Journal of Financial Regulation*, 2021, 7, 48–99. doi: 10.1093/jfr/fjab003, fls. 75 e 82.

<sup>44</sup>*These features may lead regulators to hold off on aggressive enforcement, allowing undesirable activity to grow in scope.148 Given the global nature of cryptocurrencies, a related concern is that market activity will migrate away from jurisdictions that take a more visible regulatory stance. There could be a race to the bottom, where traders migrate to less-regulated havens. Our results suggest these worries may be overblown. Over an extended time period and across many jurisdictions and several substantive categories, the announcement of regulatory action does not appear to move trading activity. Some regulations, such as China's 2017 ban on ICOs and closure of renminbi-to-crypto exchanges, clearly affect trading volume in the country that imposes the regulation.149 Such hard bans, however, thus far are the exception rather than the rule, especially in jurisdictions with significant trading volumes. And even for hard bans on some cryptocurrency activity, we could not reject the null hypothesis regarding trading volume impacts in most of our models.* In FEINSTEIN, Brian D. e WERBACH, Kevin. *The Impact of Cryptocurrency Regulation on Trading Markets - Journal of Financial Regulation*, 2021, 7, 48–99. doi: 10.1093/jfr/fjab003, fls. 89



Note-se que as diretivas e regramentos visam a impor obrigações às corretoras de criptoativos, as *exchanges*. Analisando os documentos aqui trazidos é possível inferir as razões principais. Com efeito, no mercado *peer-to-peer*, utilizando a *Decentralized Finance* não foi encontrada uma forma que permitisse acabar com o anonimato das partes. Por seu turno, a tecnologia *Blochain* permite o rastreamento de toda a operação. E para efetivamente utilizar o dinheiro para os fins ilícitos, uma das grandes preocupações que justificariam a regulação, é preciso converter o ativo virtual, o que vai ser feito por meio das instituições conectadas no sistema financeiro. Ou seja, mantém-se o *peer-to-peer*, mas os países estão atentos para as corretoras, com regras específicas de enquadramento.

Em resumo, há uma preocupação com os consumidores e a prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento a ilícitos. As regulações individuais permitem o enfrentamento desse ponto, não se verificando relação direta entre as regulações e fugas de investimentos.

## 7. A posição do Brasil

No Brasil, o estudo *Cryptocurrency Regulation in The Brics Countries and The Eurasian Economic Union*<sup>45</sup> apontou a posição do Brasil como conservadora em relação aos ativos virtuais. Isso porque o Banco Central do Brasil externou em 2017 posição enaltecendo os riscos advindos da negociação de criptoativos<sup>46</sup>. Não bastasse, houve parecer contrário à comercialização de moedas virtuais da Comissão Especial que discutia o assunto no Congresso Nacional<sup>47</sup>.

---

<sup>45</sup>CHUDINOVSKIKH, Marina; SEVRYUGIN, Victor. Cryptocurrency Regulation in the BRICS Countries and the Eurasian Economic Union, 6(1) BRICS Law Journal 63-81 (2019).

<sup>46</sup><https://economia.estadao.com.br/noticias/seu-dinheiro,crescimento-do-bitcoin-e-bolha-e-piramide-diz-banco-central,70002118561> consultado em 20/06/2024.

<sup>47</sup><https://www.camara.leg.br/noticias/530292-relator-quer-proibir-emissao-de-moedas-virtuais/consultado-em-20/06/2024>.





Quanto à posição oficial do Estado brasileiro no passado recente, destaca-se dois comunicados do Banco Central dispendo especificamente sobre o tema. O Comunicado nº 25.306/2014 salientou que as moedas virtuais são altamente voláteis e não estariam sob a guarida da autoridade monetária, mostrando-se como ativos de grande risco<sup>48</sup>.

O Comunicado nº 31.379/2017 retomou em grande parte as considerações do comunicado anterior explicando que nem mesmo as corretoras de criptoativos seriam supervisionadas pelo Banco Central<sup>49</sup>.

Já a Comissão de Valores Mobiliários – CVM publicou em 16.11.2017, em seu espaço destinado a responder perguntas frequentes – FAQ, oito perguntas e respostas que detalham que um ativo virtual não é considerado um valor mobiliário e, portanto,

---

<sup>48</sup> COMUNICADO Nº 25.306, DE 19 DE FEVEREIRO DE 2014. Esclarece sobre os riscos decorrentes da aquisição das chamadas "moedas virtuais" ou "moedas criptografadas" e da realização de transações com elas.

(...)

3. As chamadas moedas virtuais não são emitidas nem garantidas por uma autoridade monetária. Algumas são emitidas e intermediadas por entidades não financeiras e outras não têm sequer uma entidade responsável por sua emissão. Em ambos os casos, as entidades e pessoas que emitem ou fazem a intermediação desses ativos virtuais não são reguladas nem supervisionadas por autoridades monetárias de qualquer país.

4. Essas chamadas moedas virtuais não têm garantia de conversão para a moeda oficial, tampouco são garantidos por ativo real de qualquer espécie. O valor de conversão de um ativo conhecido como moeda virtual para moedas emitidas por autoridades monetárias depende da credibilidade e da confiança que os agentes de mercado possuam na aceitação da chamada moeda virtual como meio de troca e das expectativas de sua valorização. Não há, portanto, nenhum mecanismo governamental que garanta o valor em moeda oficial dos instrumentos conhecidos como moedas virtuais, ficando todo o risco de sua aceitação nas mãos dos usuários.

5. Em função do baixo volume de transações, de sua baixa aceitação como meio de troca e da falta de percepção clara sobre sua fidedignidade, a variação dos preços das chamadas moedas virtuais pode ser muito grande e rápida, podendo até mesmo levar a perda total de seu valor.

Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=comunicado&numero=25306>. Consultado em 20/06/2024.

<sup>49</sup> COMUNICADO Nº 31.379, DE 16 DE NOVEMBRO DE 2017

Alerta sobre os riscos decorrentes de operações de guarda e negociação das denominadas moedas virtuais.

2.A compra e a guarda das denominadas moedas virtuais com finalidade especulativa estão sujeitas a riscos imponderáveis, incluindo, nesse caso, a possibilidade de perda de todo o capital investido, além da típica variação de seu preço. O armazenamento das moedas virtuais também apresenta o risco de o detentor desses ativos sofrer perdas patrimoniais.

3. Destaca-se que as moedas virtuais, se utilizadas em atividades ilícitas, podem expor seus detentores a investigações conduzidas pelas autoridades públicas visando a apurar as responsabilidades penais e administrativas.

4. As empresas que negociam ou guardam as chamadas moedas virtuais em nome dos usuários, pessoas naturais ou jurídicas, não são reguladas, autorizadas ou supervisionadas pelo Banco Central do Brasil. Não há, no arcabouço legal e regulatório relacionado com o Sistema Financeiro Nacional, dispositivo específico sobre moedas virtuais. O Banco Central do Brasil, particularmente, não regula nem supervisiona operações com moedas virtuais.

Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=31379>, consultado em 20/06/2024.



sua oferta inicial, *Initial Coin Offerings*, sua comercialização e as corretoras não são supervisionadas pela CVM<sup>50</sup>.

Foi da CVM também a recomendação mais contundente, até àquele momento, no tocante ao tema. Em 2018 o Ofício Circular nº 1/2018/CVM/SIN proibiu expressamente os fundos de investimento a destinarem recursos aos criptoativos nos seguintes termos: *as criptomonedas não podem ser qualificadas como ativos financeiros, para os efeitos do disposto no artigo 2º, V, da Instrução CVM nº 555/14, e por essa razão, sua aquisição direta pelos fundos de investimento ali regulados não é permitida*<sup>51</sup>.

A Receita Federal do Brasil editou a Instrução Normativa nº 1.888/2019 que institui e disciplina a obrigatoriedade de prestação de informações relativas às operações realizadas com criptoativos à Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil (RFB).<sup>52</sup>

O referido normativo é de escopo muito abrangente pois impõe a obrigação a pessoas físicas<sup>53</sup> e jurídicas de prestar informações acerca das operações com criptoativos, incluindo-se as realizadas fora da *exchange*<sup>54</sup> e penalidades para o descumprimento.

<sup>50</sup>FAQ da CVM a respeito do tema - Initial Coin Offerings (ICOs) <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/initial-coin-offerings--icos--88b47653f11b4a78a276877f6d877c04>, consultado em 20/06/2024.

<sup>51</sup>Ofício Circular nº 1/2018/CVM/SIN - <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sin/anexos/oc-sin-0118.pdf>, consultado em 20/06/2024.

<sup>52</sup>INSTRUÇÃO NORMATIVA Nº 1.888, DE 3 DE MAIO DE 2019. Disponível em <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/instrucao-normativa-n-1888-de-3-de-maio-de-2019-87070039?fbclid=IwAR2SsqXxjnuwd48D6UAUX1HcIquRvJI4wkbnnEFzEvzRD1WwGYNOiR5wNv0>, consultado em 20/06/2024.

<sup>53</sup>Conforme art. 6º, §1º da IN 1.888/2019, as informações deverão ser prestadas quando o valor mensal das operações de forma conjunta ou isolada superar R\$ 30.000,00.

<sup>54</sup>Art. 6º da IN nº 1.888/2019

Fica obrigada à prestação das informações a que se refere o art. 1º:

I - a exchange de criptoativos domiciliada para fins tributários no Brasil;

II - a pessoa física ou jurídica residente ou domiciliada no Brasil quando:

a) as operações forem realizadas em exchange domiciliada no exterior; ou

b) as operações não forem realizadas em exchange. (grifos adotados).



Até aquele momento, a disciplina atinente aos criptoativos estava disposta apenas em normativos infralegais e de maneira esparsa. No entanto, em 21 de dezembro de 2022, após regular tramitação no Congresso Nacional, foi promulgada a Lei nº 14.478/2022, que dispõe sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais, além de alterar legislação já promulgada, incluindo o Código Penal e a lei de prevenção à lavagem de dinheiro.

O novo normativo disciplina o funcionamento das corretoras de criptoativos. Com efeito, conceitua ativo virtual como *a representação digital de valor que pode ser negociada ou transferida por meios eletrônicos e utilizada para a realização de pagamentos ou com o propósito de investimento (...)*<sup>55</sup>. Define também o que são as prestadoras de serviços de ativos virtuais<sup>56</sup>, exemplificando tais serviços e indicando as principais atribuições do regulador em relação a essas prestadoras<sup>57</sup>.

Por se tratar de lei oriunda de iniciativa parlamentar, não atribui a nenhum ente a competência para regulação e fiscalização dos mencionados serviços, destinando tal atribuição a ato do poder executivo<sup>58</sup>. Tal limitação decorre da competência exclusiva do Presidente da República para dispor sobre organização administrativa, segundo o art. 61, §1º, e o art. 84, VI, “a”, da Constituição Federal<sup>59</sup>, é do Presidente da República.

---

<sup>55</sup> Art. 3º da Lei nº 14.478/2022.

<sup>56</sup> Art. 5º da Lei nº 14.478/2022.

<sup>57</sup> Art. 7º da Lei nº 14.478/2022.

<sup>58</sup> Art. 2º da Lei nº 14.478/2022.

<sup>59</sup> Art. 61. A iniciativa das leis complementares e ordinárias cabe a qualquer membro ou Comissão da Câmara dos Deputados, do Senado Federal ou do Congresso Nacional, ao Presidente da República, ao Supremo Tribunal Federal, aos Tribunais Superiores, ao Procurador-Geral da República e aos cidadãos, na forma e nos casos previstos nesta Constituição.

§ 1º São de iniciativa privativa do Presidente da República as leis que:

(...)

II - disponham sobre:

(...)

e) criação e extinção de Ministérios e órgãos da administração pública, observado o disposto no art. 84, VI; Art. 84. Compete privativamente ao Presidente da República:

(...)

VI - dispor, mediante decreto, sobre



Registre-se, ainda, que, após a edição da Lei nº 14.478/2022, foi publicado o Decreto nº 11.563/2023, que confere competências ao Banco Central do Brasil *para regular a prestação de serviços de ativos virtuais e regular, autorizar e supervisionar as prestadoras de serviços de ativos virtuais*<sup>60</sup>.

A Lei nº 14.478/2022 objetiva, então, ser o marco regulatório em matéria de criptoativos no Brasil e bem conversa com a prática internacional, com foco em segurança do consumidor, identificação das operações e prevenção aos ilícitos de lavagem de dinheiro.

No entanto, é importante destacar que, até o momento, não se verificam ações estatais com objetivo direto de endereçar a principal falha de mercado observada no mercado de criptoativos: a assimetria informacional. Como dito, se o objetivo da atividade regulatória do Estado é suprir as falhas de mercado, é preciso olhar com essa lupa quando se discute a legislação que se propõe a tal fim.

Retomando a ideia trazida inicialmente, os ativos virtuais surgiram em um contexto de empoderamento do investidor, de acessibilidade de investimentos e ativos financeiros e de ausência de intermediários. Por que, então, o Estado é chamado agora?

Na expectativa de ganhos extraordinários, os investidores se valem de terceiros, as corretoras, para fazer suas aplicações. Por vezes caem em golpes e perdem todo seu investimento. Nesse sentido, é possível identificar dois problemas a serem enfrentados: a prestação de serviços pelas corretoras e as informações que são passadas aos consumidores.

Quanto à prestação de serviços pelas corretoras, como dito, a Lei nº 14.478/2022 acompanha a regulação que vem sendo implementada internacionalmente sobre o tema. Contudo, é preciso cuidado para não se criar barreiras à entrada no mercado de ativos

---

a) organização e funcionamento da administração federal, quando não implicar aumento de despesa nem criação ou extinção de órgãos públicos;

<sup>60</sup> Decreto nº 11.563/2023, art. 1º.



virtuais e concentrar em poucas corretoras a prestação dos serviços no mercado de criptos.

A diversidade de ativos comercializados permite uma gama de prestação de serviços. Ao mesmo tempo em que a regulação se presta a uma melhor prestação do serviço das corretoras de ativos virtuais, protegendo, assim, o consumidor, não deve, por outro lado, impedir a ampla concorrência nesse mercado, gerando, com isso nova falha no mercado.

Quanto ao segundo problema, é preciso cuidar da educação financeira para que os cidadãos entendam os produtos que estão sendo adquiridos e a melhor forma de alocar recursos. O empoderamento da ponta, do investidor, do consumidor é o que bem se adequa à aquisição de ativos virtuais, com redução de custos, sem intermediários.

Nesse ponto, destaca-se a atuação do Banco Central em promover a cidadania financeira com várias ações, incluindo-se nas escolas<sup>61</sup>. Quanto mais educação financeira, menor a necessidade de intervenção estatal.

## 8. Conclusão

O mercado de criptoativos é recente e tem despertado debates acalorados em nível mundial. Foi criado com o intuito de eliminar os intermediários e, portanto, minimizar custos e dar mais poder e controle para as partes que transacionam.

No entanto, foram identificadas falhas de mercado, em especial prejuízos a consumidores e investidores e possíveis destinação de recursos para financiamentos de atividades ilícitas.

Vários países propuseram-se a *regular* o mercado de cripto e o fizeram de diferentes maneiras. Este *paper* destacou os casos de El Salvador, China, Estados Unidos e ainda da União Europeia.

---

<sup>61</sup> <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira>



El Salvador e China foram escolhidos porque adotaram posições extremas: El Salvador considerou o Bitcoin moeda de curso forçado e China proibiu a comercialização. Estados Unidos e União Européia têm apresentado novidades na regulamentação do mercado de ativos virtuais voltadas à rastreabilidade das operações e à garantia de segurança aos investidores.

Dentro desse cenário, o estudo trouxe o arcabouço legal existente no Brasil. Com a edição da Lei nº 14.478/2022, há a imposição de obrigações a corretoras dos ativos virtuais, o que se mostra alinhado com as boas práticas internacionais, em especial o GAFI.

Entretanto, como as minúcias da regulação foram destinadas a legislação infralegal, deve o Estado brasileiro cuidar para que sejam exigidas das corretoras tão somente os requisitos essenciais para a prestação de serviços de qualidade e com segurança do investidor, sem a criação de barreiras à entrada e prejuízos a concorrência.

A despeito da regulamentação já editada, sente-se falta do endereçamento de uma falha de mercado evidente da comercialização de ativos virtuais: a assimetria informacional. É a educação financeira dos consumidores e investidores a principal base para o melhor aproveitamento de um mercado proeminente e que pode trazer grandes benefícios se corretamente utilizado.

Diante do exposto, verifica-se um esforço internacional para melhorar o ambiente de comercialização de ativos virtuais. Nesse ponto, o Brasil tem acompanhado a regulação internacional. No entanto, há a necessidade de se endereçar as falhas de mercado apontadas e cuidar para que a livre concorrência no setor não dê lugar a um nicho setorizado a que poucos tem acesso.

## 9. Declaração de direitos

Os autores declaram ser detentores dos direitos autorais da presente obra, que o artigo não foi publicado anteriormente e que não está sendo considerado por outra(o) Revista/Journal. Declaram que as imagens e textos



publicados são de responsabilidade dos autores, e não possuem direitos autorais reservados a terceiros. Textos e/ou imagens de terceiros são devidamente citados ou devidamente autorizados com concessão de direitos para publicação quando necessário. Declaram respeitar os direitos de terceiros e de Instituições públicas e privadas. Declaram não cometer plágio ou auto plágio e não ter considerado/gerado conteúdos falsos e que a obra é original e de responsabilidade dos autores.

## 10. Referências

1. Agência câmara de notícias. Relator quer proibir emissão de moedas virtuais. Disponível em <https://www.camara.leg.br/noticias/530292-relator-quer-proibir-emissao-de-moedas-virtuais/>.
2. BINEBOJM, Gustavo. Poder de Polícia, Ordenação, Regulação: Transformações PolíticoJurídicas, Econômicas e Institucionais do Direito Administrativo Ordenador. Fórum. Belo Horizonte.2020. ebook.
3. Banco Central do Brasil. Comunicado nº 31.379, de 16 de novembro de 2017, disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=31379>.
4. Comunicado Nº 25.306, DE 19 DE FEVEREIRO DE 2014 disponível em [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadVoto.asp?arquivo=/Votos/BCB/2017246/Voto\\_2462017\\_BCB.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadVoto.asp?arquivo=/Votos/BCB/2017246/Voto_2462017_BCB.pdf).
5. Banco Central Europeu. O que é a moeda? Disponível em [https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/what\\_is\\_money.pt.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/what_is_money.pt.html).
6. BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Disponível em [https://planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](https://planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm).
7. Decreto nº 11.563/2023. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2023-2026/2023/decreto/d11563.htm#:~:text=DECRETO%20N%C2%BA%2011.563%2C%20DE%2013%20DE%20JUNHO%20DE%202023&text=Regulamenta%20a%20Lei%20n%C2%BA%2014.478,ao%20Banco%20Central%20do%20Brasil](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/decreto/d11563.htm#:~:text=DECRETO%20N%C2%BA%2011.563%2C%20DE%2013%20DE%20JUNHO%20DE%202023&text=Regulamenta%20a%20Lei%20n%C2%BA%2014.478,ao%20Banco%20Central%20do%20Brasil).





8. Lei de Liberdade Econômica – Lei nº 13.874/2019. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/113874.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/113874.htm).
9. Lei nº 14.478/2022. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2022/lei/114478.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/114478.htm).
10. CHINA. Aviso sobre como prevenir e lidar com o risco de especulação em transações em moeda virtual. Disponível em <https://mp.weixin.qq.com/s/4QWsmCyksuDGO8eKiixwA>.
11. CHUDINOVSKIKH, Marina; SEVRYUGIN, Victor. Cryptocurrency Regulation in the BRICS Countries and the Eurasian Economic Union, 6(1) BRICS Law Journal 63-81 (2019).
12. Comissão de Valores Mobiliários. Ofício Circular nº 1/2018/CVM/SIN.
13. FAQ da CVM a respeito do tema Initial Coin Offerings (ICOs). Publicado em 16.11.2017. disponível em <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/initial-coin-offerings--icos--88b47653f11b4a78a276877f6d877c04>.
14. COMISSÃO EUROPEIA. Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020PC0593> – consultado em 20.6.2024 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020PC0593&from=EN>.
15. The Transfer of Funds Regulation – TFR disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0422>.
16. CVM. Ofício Circular nº 1/2018/CVM/SIN. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sin/anexos/oc-sin-0118.pdf>



17. DA SILVA OLIVEIRA NETO, D.; CORDEIRO MACEDO, A. O Abuso de Poder Regulatório: Uma evolução da advocacia da concorrência no Brasil. *Revista de Defesa da Concorrência*, Brasília, v. 9, n. 2, p. 8-26, 2021. DOI: 10.52896/rdc.v9i2.921. Disponível em: <https://revista.cade.gov.br/index.php/revistadedefesadaconcorrenca/article/view/921>.
18. EL SALVADOR. Decreto n 57 de El Salvador. Disponível em: <https://www.jurisprudencia.gob.sv/DocumentosBoveda/D/2/2020-2029/2021/06/E75F3.PDF>.
19. ESTADÃO. Valorização de bitcoin é 'bolha' e 'pirâmide', diz Banco Central. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/seu-dinheiro, crescimento-do-bitcoin-e-bolha-e-piramide-diz-banco-central,70002118561>
20. EXAME. Lei de Inovação Financeira e Tecnologia para o Século 21: o que é e quais os impactos? Disponível em: <https://exame.com/future-of-money/lei-de-inovacao-financeira-e-tecnologia-para-o-seculo-21-o-que-e-e-quais-os-impactos/>
21. FEINSTEIN, Brian D.; WERBACH, Kevin. *The Impact of Cryptocurrency Regulation on Trading Markets - Journal of Financial Regulation*, 2021, 7, 48–99. doi: 10.1093/jfr/fjab003.
22. FERRER, Walkiria Martinez Heinrich; DIAS, Jefferson Aparecido. Manual prático de metodologia da pesquisa científica: noções básicas [livro eletrônico]. Marília: Unimar, 2023 – fls 24 e 33.
23. GRUPO DE AÇÃO FINANCEIRA. As Recomendações do GAFI, fevereiro de 2012 disponível em <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF-40-Rec-2012-Portuguese-GAFISUD.pdf>.



24. INTERNATIONAL MONETARY FUND. El Salvador: Staff Concluding Statement of the 2023 Article IV Mission, publicado em 10.2.2023, disponível em <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/02/10/el-salvador-staff-concluding-statement-of-the-2023-article-iv-mission>.
25. INTERNATIONAL MONETARY FUND. El Salvador's Comeback Constrained by Increased Risks, publicado em 16.2.2022, disponível em <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/02/15/cf-el-salvadors-comeback-constrained-by-increased-risks>.
26. MENEGUIN, Fernando B. e SILVA, Rafael Silveira (organizadores). Avaliação de impacto legislativo : cenários e perspectivas para sua aplicação / Eduardo S. S. Vieira ... [et al.]; organizadores: Fernando B. Meneguim, Rafael Silveira e Silva. – Brasília : Senado Federal, Coordenação de Edições Técnicas, 2017
27. PARLAMENTO EUROPEU. Criptoativos: Parlamento aprova novas regras para rastrear as transferências na UE. Disponível em <https://www.europarl.europa.eu/news/pt/press-room/20230414IPR80133/criptoativos-parlamento-aprova-novas-regras-para-rastrear-transferencias-na-ue>.
28. PINDYCK, Robert S. e RUBINFELD, Daniel L. tradução Daniel Vieira. Microeconomia revisão técnica Edgard Merlo, Julio Pires. – 8. ed. – São Paulo : Pearson Education do Brasil, 2013.
29. RECEITA FEDERAL DO BRASIL. INSTRUÇÃO NORMATIVA Nº 1.888, DE 3 DE MAIO DE 2019.
30. REUTERS. Bitcoin rallies after dropping below \$30,000 on China crackdown. Disponível em <https://www.reuters.com/business/bitcoin-recoups-some-losses-asia-after-plunging-chinese-crackdown-2021-06-22/>.



31. SALAMA, Bruno Meyerhof Estudos em direito & economia [livro eletrônico]: micro, macro e desenvolvimento /1. ed. -- Curitiba : Editora Virtual Gratuita - EVG, 2017.
32. THE WHITE HOUSE. Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets. Publicado em 9.3.2022. disponível em <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2022/03/09/executive-order-on-ensuring-responsible-development-of-digital-assets/>. Site: <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira>