

MANIFESTAÇÃO ANBIMA

Projeto de Lei nº 4.308/2024 - Ativos Virtuais referenciados em moeda fiduciária (Stablecoins)

Proposta de aperfeiçoamento da Lei nº 14.478/2022 (Ativos Virtuais)

- (1) A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), vem, por meio desta, apresentar considerações acerca do Projeto de Lei nº 4.308/2024, em tramitação na Câmara dos Deputados, que disciplina a emissão e a circulação dos ativos virtuais referenciados em moeda fiduciária, usualmente denominados stablecoins.

A ANBIMA reconhece os avanços relevantes promovidos pelo substitutivo apresentado pelo Relator Dep. Lucas Ramos, que incorporou, em larga medida, contribuições técnicas alinhadas às melhores práticas regulatórias nacionais e internacionais. O texto demonstra elevada convergência com os princípios defendidos pela ANBIMA, especialmente no que se refere à centralidade do Banco Central do Brasil (BC) como autoridade reguladora competente, à adoção de abordagem principiológica e à integração material com o regime instituído pela Lei nº 14.478/2022 (Marco Legal dos Ativos Virtuais).

- (2) O estabelecimento de um marco legal específico para as stablecoins é meritório, especialmente por contribuir com a prevenção de crimes financeiros, como lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo (LD/FTP), promover a adoção de melhores práticas no setor e oferecer maior segurança jurídica para sociedade. A ANBIMA entende que o aperfeiçoamento da técnica legislativa, com a incorporação direta das disposições relativas aos ativos virtuais referenciados em moeda fiduciária à **Lei nº 14.478/2022**, representa ganho adicional de coerência normativa, simplicidade regulatória e segurança jurídica. Essa opção assegura maior coerência normativa, evita assimetrias regulatórias e reforça a consistência atuação do BC sobre stablecoins e outros diferentes tipos de ativos virtuais, incluindo temas como segregação patrimonial, objeto do PL nº 4.932/2023 proposto pelo senador Áureo, em tramitação, essencial para a proteção dos recursos dos usuários.

- (3) A ANBIMA endossa a opção do substitutivo por uma **abordagem principiológica**, que define competências e diretrizes para nortear a atuação do regulador, deixando os aspectos operacionais – como procedimentos, controles e supervisão – para a regulamentação infralegal. Essa estrutura garante flexibilidade, aderência às melhores práticas internacionais e resiliência diante das inovações tecnológicas.

(4) Defendemos que a **regulação das stablecoins**, bem como **das instituições emissoras de stablecoins no Brasil**, permaneça sob a **competência do BC**, por três fundamentos principais:

- Segurança jurídica: o BC já possui competência legal para regular ativos virtuais. A criação de regimes específicos para determinados tipos de ativos virtuais, como stablecoins, pode gerar sobreposição de normas e insegurança jurídica.
- Adaptabilidade regulatória: Diante do dinamismo do mercado, a regulação infralegal permite ajustes mais céleres e aderentes as mudanças tecnológicas, sem depender de sucessivas alterações legislativas.
- Capacidade técnica: o Banco Central possui expertise para compreender as particularidades desse mercado e calibrar os riscos de forma mais eficiente que a legislação conseguiria.

(5) **Definição de Stablecoin:** Entendemos que a definição de Stablecoin deve ser restrita a ativos virtuais referenciados exclusivamente em moeda fiduciária (nacional ou estrangeira). Essa restrição evita conflitos de competência com outros órgãos reguladores e garante maior segurança jurídica ao mercado permitindo ainda ao Banco Central detalhá-la por meio de regulamentação, de modo a acompanhar a evolução dos modelos e das tecnologias subjacentes.

A definição adotada no substitutivo, baseada na referência de valor em moeda fiduciária, nacional ou estrangeira, independentemente da composição específica do lastro, encontra-se alinhada às contribuições apresentadas pela ANBIMA e as práticas internacionais. A vedação expressa a modelos que busquem estabilidade exclusivamente por mecanismos algorítmicos, sem lastro correspondente, contribui para a clareza do enquadramento regulatório e para a mitigação de riscos sistêmicos.

(6) **Emissão de Stablecoins.** O texto inicial do PL 4.308 previa que a emissão de stablecoins referenciadas em moeda estrangeira seja restrita a instituições autorizadas pelo BC a operar no mercado de câmbio, mas não tratava expressamente da emissão referenciada em moeda nacional. O substitutivo resolve de forma adequada a assimetria existente nas versões anteriores ao estabelecer que a emissão de ativos virtuais referenciados em moeda fiduciária, nacional ou estrangeira, por entidades localizadas no Brasil, será disciplinada pela **regulamentação do Banco Central do Brasil**, nos termos do art. 13-B da Lei nº 14.478/2022, preservando flexibilidade regulatória e neutralidade concorrencial. [substitutivo pl 4308 | PDF]

Cabe ao BC definir, conforme o risco da operação, se exigirá autorização, registro ou requisitos específicos, evitando que a própria lei restrinja excessivamente o

desenvolvimento do mercado. Vale lembrar que, nos termos da Lei nº 14.478/2022, o BC já possui competência para disciplinar a distribuição de ativos virtuais, o que se aplica também às stablecoins.

Assim, a ANBIMA registra de forma positiva o tratamento integrado conferido pelo substitutivo às emissões referenciadas em moeda nacional e estrangeira, remetendo sua disciplina à regulamentação do BC e corrigindo assimetrias presentes na proposição anterior. Essa abordagem assegura neutralidade regulatória e evita distinções legais desnecessárias entre ativos com riscos semelhantes.

- (7) **Gestão de lastro.** A lei deve limitar-se à definição de parâmetros gerais e delegar ao BC a disciplina dos aspectos técnicos e operacionais relacionados a composição, qualidade e gestão dos ativos de lastro, incluindo requisitos de liquidez, transparência e divulgação. Reconhecer que o substitutivo estabelece, em nível legal, a exigência de lastro integral e indica os tipos de ativos aptos a comporem a reserva, o que contribui para a segurança jurídica do regime.

Não nos parece adequado que a legislação imponha restrições prévias sobre o uso de instrumentos financeiros como derivativos ou outros que busquem replicar o valor de um ativo para fins de manutenção do “pegging” (fidelidade ao preço alvo), tema que deve ser objeto de avaliação técnica do regulador.

Consideramos que o Banco Central poderá definir através da regulamentação, os critérios relacionados aos mecanismos de notificação por potencial alteração de lastro, dado que deverá existir uma análise a ser considerada conjuntamente com a característica da stablecoin em si, determinados aspectos de volatilidade do ativo subjacente (moedas com maior ou menor circulação mundial), etc.

O regime de lastro previsto no substitutivo, com exigência de integralidade, segregação operacional, auditoria independente e transparência, está substancialmente alinhado à abordagem defendida pela ANBIMA. A definição, em nível legal, de balizas estruturantes e deveres centrais, com delegação ao BC para detalhamento técnico e operacional, preserva a flexibilidade regulatória e permite acompanhamento adequado da evolução dos modelos de negócio.

- (8) A **equivalência ao tipo penal de estelionato** parece excessivamente rígida para atividade profissional exercida sem dolo, bem como sem a intenção de induzir alguém ao erro com a finalidade de obter vantagem ilícita. Por certo, estelionatário poderia utilizar-se desse artifício (como de tantos outros) para cometer o crime, mas o tipo penal já cobriria o fato, desde que houvesse dolo e preenchidos os demais elementos do tipo, sem necessidade de alargamento formal do tipo para incidência. Remete-se ao Art. 7º da Lei 14.478/22 que dispõe sobre a competência do regulador para supervisionar a prestadora de serviços de ativos virtuais e aplicar as disposições

da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, em caso de descumprimento da Lei ou de sua regulamentação.

- (9) **Segregação Patrimonial.** Reiteramos a importância de incluir o dispositivo específico sobre segregação patrimonial – nos moldes do art. 7º-B sugerido anteriormente no PL de Segregação Patrimonial - medida essencial para proteger os recursos dos clientes e preservar a integridade financeira das entidades emissoras e prestadoras de serviços de ativos virtuais, especialmente em caso de insolvência. Os parâmetros operacionais, como localização dos ativos, periodicidade das verificações e requisitos de divulgação, devem ser definidos pela regulamentação infralegal do BC.
- (10) **Proteção dos usuários.** A proteção dos usuários deve ser assegurada por meio dos princípios gerais da legislação e de normas específicas do BC, evitando-se previsões excessivamente detalhadas em lei, sobretudo porque o emissor não mantém, via de regra, relação direta com os usuários finais de ativos de livre circulação. Dessa forma, cabe ao BC avaliar a conveniência de dispor sobre mitigantes para eventuais conflitos de interesses, se assim julgar relevante – por exemplo, por meio de previsão da adoção de políticas e controle internos. Assim, o BC também poderá dispor sobre as obrigações de divulgação, de forma clara e transparente, dos **rendimentos auferidos** sobre as reservas de lastro, bem como, se necessário, definir outros parâmetros que estejam, direta ou indiretamente, relacionados à transparência sobre rendimentos auferidos sobre o lastro.
- (11) Os emissores de stablecoin, uma vez que regulados pelo BC, passarão por rigorosa avaliação quanto ao cumprimento das **normas de cibersegurança** aplicáveis ao SFN. A estrutura dessa gestão de risco no geral possui níveis compatíveis ao risco, conforme exigido pela regulação do BC. Destacamos a preocupação do mercado com a simetria regulatória entre emissores locais e estrangeiros. Defendemos que a lei atribua ao BC competência para regular o tratamento de stablecoins emitidas por entidades estrangeiras, quanto à distribuição e responsabilização no mercado brasileiro, evitando assimetrias e garantindo condições equitativas de concorrência.
- O tratamento conferido pelo substitutivo às emissões realizadas no exterior endereça de forma adequada a preocupação com simetria regulatória, ao condicionar a circulação desses ativos no Brasil à intermediação por PSAV autorizada e ao estabelecer deveres mínimos de diligência, com previsão de regime de safe Harbour.
- (12) **Prevenção a lavagem de dinheiro.** Entendemos que os emissores de stablecoins devem adotar políticas de PLD/FTP proporcionais à sua atuação, especialmente no mercado primário, quando há relação direta com os clientes. No mercado secundário, dada a natureza dos ativos de livre circulação em redes públicas e não

permissionadas, não é razoável exigir desses emissores conhecimento dos usuários finais, visto o envolvimento de outros prestadores de serviço.

Cumpre-se destacar que ainda que existam ferramentas que permitem monitoramento e atribuição de algumas características a determinadas carteiras (wallets), tais categorizações são inferências obtidas a partir de uma rede informacional. Considera-se, portanto, conveniente tratar no comando diretivo, via regulamentação do BC, conforme sugerido para os outros itens, e abordando emissores e intermediários de stablecoins, conforme aplicável, adote diligências mínimas para emissão e em relação aos prestadores de serviços que contratarem para listagem e distribuição de seus ativos.

Cabe também ao regulador avaliar a conveniência de restringir a emissão de stablecoins em blockchains que inviabilizem qualquer possibilidade de rastreamento, como aquelas focadas em anonimato extremo.

(13) **Aplicação da Lei nº 13.506/2017:** O Projeto de Lei propõe estender a aplicabilidade da Lei nº 13.506/2017 aos emissores de stablecoins, na medida em que estejam submetidos à supervisão do BC. Essa proposta está alinhada à hipótese de que o emissor, ao operar em moeda estrangeira, deverá ser obrigatoriamente uma instituição autorizada a funcionar pelo BC, situação que já enquadraria a entidade na esfera de supervisão do BC, tornando possível a aplicação da 13.506/17.

(14) A ANBIMA reconhece que o substitutivo restringe a tipificação penal proposta a condutas dolosas e fraudulentas, mitigando riscos e criminalização excessiva de infrações meramente regulatórias. Ainda assim, sugerimos ajustes redacionais no art. 7º, IV, da Lei nº 14.478/2022, evitando dúvidas quanto à aplicabilidade dessa competência, também para emissores de stablecoins.

Em síntese, a ANBIMA avalia que o substitutivo apresentado ao Projeto de Lei nº 4.308/2024 representa avanço significativo e tecnicamente consistente, refletindo ampla convergência com as contribuições do mercado. Os pontos remanescentes dizem respeito, majoritariamente, a escolhas de técnica legislativa e a aperfeiçoamentos incrementais, em especial a incorporação formal do regime a lei nº 14.478/2022, que poderá ser avaliado nas próximas fases da tramitação legislativa ou no âmbito da regulamentação infralegal.

Diante de todo o exposto, a ANBIMA reforça seu compromisso com a segurança jurídica, a proteção dos usuários e o desenvolvimento do mercado de ativos virtuais e o alinhamento regulatório.