



FINANÇAS DESCENTRALIZADAS

Estudo | Ecosystema
cripto e novos produtos
financeiros

AGO/22



ANBIMA

Sumário

ECOSSISTEMA CRIPTO E NOVOS PRODUTOS FINANCEIROS

Um estudo de finanças descentralizadas

	páginas
01 Introdução	03
02 O mercado cripto no mundo	06
03 Brasil e os criptoativos	14
04 Quem investe em cripto no Brasil?	19
05 Posicionamento dos players brasileiros	25
06 Contexto regulatório	28
07 Funcionalidades e produtos	36
08 Conclusão	43



INTRODUÇÃO

O blockchain se tornou um relevante viabilizador da inovação nos mercados financeiro e de capitais. Para além dos criptoativos, essa tecnologia tem permitido o surgimento de diversas iniciativas e práticas que estão transformando toda a economia. Por isso, o tema finanças descentralizadas entrou para o planejamento estratégico da ANBIMA em 2022.

Ao longo deste ano, produzimos e disseminamos conhecimento sobre o tema com coordenação do Grupo Consultivo de Inovação. Esse trabalho começou com o mapeamento de tendências e impactos sobre a indústria e se aprofundou em temas transversais, como tokenização, o ecossistema cripto e novos produtos financeiros.

As finanças descentralizadas, também conhecidas pela sigla em inglês DeFi, têm crescido rapidamente ao redor do mundo. Embora o movimento tenha ganhado tração após o "Verão de 2020", nome dado ao período em que as plataformas deste ecossistema passaram por uma grande evolução técnica, a descentralização de serviços financeiros já acontece há mais tempo.

Esse material foi produzido em parceria com a Accenture tem a finalidade de entender melhor as diferentes nuances desse ecossistema, indo desde seu contexto histórico até sua utilidade para o mercado financeiro. Nesse sentido, os objetivos são: **a) apresentar a evolução do mercado de criptomoedas e o crescimento de sua relevância nos últimos anos, dentro e fora do Brasil; b) identificar quais características atraem os investidores brasileiros para este mercado; c) falar das etapas de desenvolvimento da criptoeconomia no mercado brasileiro; d) entender o estado atual do cenário regulatório a nível global e local; e) identificar desafios que envolvem a regulamentação.**

Em suma, o propósito é falar sobre a criptoeconomia sob a ótica das finanças descentralizadas, dando ênfase aos desafios e oportunidades que esse setor oferece ao mercado tradicional. São entendidos como players das DeFi aqueles com intermediação minimizada e atuação global, cuja governança pode ser feita de forma centralizada ou através de votos, e a operação tecnológica pode ser da propriedade de algum indivíduo, ou de código aberto.

Ficam de fora, então, as instituições financeiras tradicionais e já regulamentadas, bem como as plataformas financeiras que utilizam tecnologias de registros distribuídos (DLTs, na sigla em inglês) para potencializar suas operações.

Dada a diversidade do ambiente das DeFi, é importante também apontar que os criptoativos que recebem atenção neste estudo são aqueles capazes de oferecer produtos de investimento inéditos ao mercado. São eles os tokens reputacionais e os tokens de serviço, também chamados utility tokens.

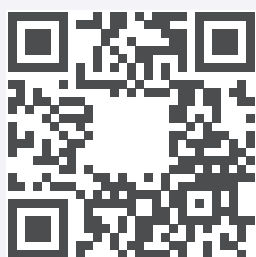
Tokens reputacionais são aqueles que recompensam seu detentor de alguma forma, com bons exemplos sendo o ApeCoin (APE), o Pancake (CAKE) e os tokens não-fungíveis (NFTs, na sigla em inglês). Já os utility tokens dão acesso a algum serviço, ou são utilizados como pagamento de serviços prestados por protocolos baseados em DLTs. Os tokens mobiliários, ou security tokens, que representam veículos de investimento, não serão abordados neste estudo. As stablecoins e moedas digitais emitidas por bancos centrais (CBDC, na sigla em inglês), conhecidas como tokens monetários, ou ainda payment tokens, entram no estudo apenas na condição de viabilizadores.

Conhecendo a metodologia

O desenvolvimento do estudo ocorreu a partir de referências bibliográficas globais e locais, produzidas por entidades de renome. Além disso, foram conduzidos diálogos com players atuantes tanto nas finanças tradicionais quanto no ecossistema das finanças descentralizadas, visando o aprofundamento em temas específicos.

Através destes meios, foi feito o levantamento de impactos, oportunidades e desafios, perfilamento do investidor, volumetrias e dados do mercado, e contexto regulatório.

Saiba mais



Quer se aprofundar nos temas tratados aqui neste relatório? Assista à videoaula com Courtnay Guimarães, cientista-chefe de metaeconomia e blockchain da Avanade Brasil, e um dos consultores responsáveis por este estudo.





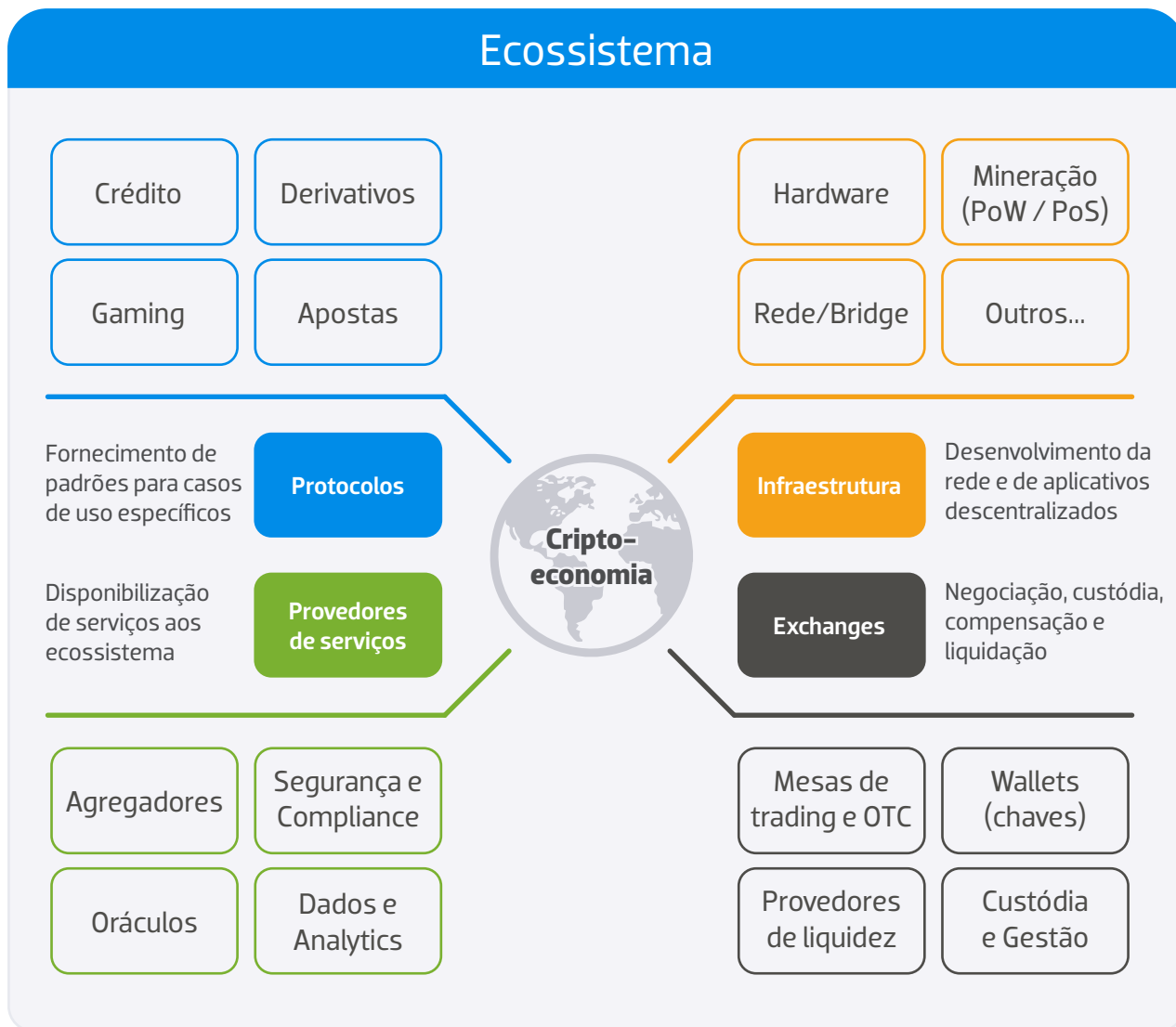
O MERCADO CRIPTO NO MUNDO

As finanças descentralizadas, ao oferecerem novas formas de entender as relações financeiras, criam também terminologias que precisam ser entendidas. Um único player dentro das DeFi pode desempenhar diferentes papéis, atuando como: protocolo, provedor de serviço, exchange e provedor de infraestrutura

Diferentes terminologias

Protocolos atendem casos de uso específicos, podendo fornecer crédito, operações com derivativos ou até mesmo apostas. Os provedores de serviços oferecem ferramentas que interagem com os ecossistemas, como agregadores, oráculos, análise de dados e soluções de segurança.

O player que atua como exchange atende necessidades como negociações, custódia, compensação e liquidação. Ele pode atuar como mesa do mercado de balcão, carteira ou provedor de liquidez. Por fim, o provedor de infraestrutura trabalha para o desenvolvimento de uma rede, ou de aplicativos descentralizados criados sobre ela. O exemplo mais comum nas DeFi são as bridges.



Disclaimer: Há diversas formas de categorização do ecossistema conforme o objetivo da análise
 Fonte: Elaboração Accenture

Um exemplo de player que acumula diferentes funções é a Binance, maior exchange do mundo em volume de negociações de criptomoedas. Além de oferecer negociações com ativos digitais, a empresa oferece empréstimos, operações com derivativos, custódia, serviços de pagamento, um marketplace para NFTs, uma área de pesquisa, dentre outros ambientes de atuação. Ao todo, estima-se que a Binance tenha 470 serviços diferentes

Exchanges centralizadas e descentralizadas

Sobre as exchanges, diferenciamos essas empresas em duas categorias: **as exchanges centralizadas e as exchanges descentralizadas**.

As plataformas centralizadas operam sob a supervisão de uma entidade com poder de decisão. Usando novamente a Binance como exemplo, ainda que ela ofereça diferentes serviços, todos eles estão sob a gestão de um CEO. As exchanges centralizadas também operam em diferentes redes de criptoativos, algo necessário para dar suporte a negociações com diferentes moedas digitais.

As exchanges descentralizadas, regra geral, oferecem negociações de ativos sem uma figura central ditando os rumos de suas operações. Um exemplo é a Uniswap, que através de seu token UNI permite aos usuários votarem em mudanças para a plataforma. Geralmente, as exchanges descentralizadas atuam em redes blockchain de terceiros, como é o caso da Uniswap.

Ainda usando Binance e Uniswap como exemplos, ambas as exchanges possuem seus tokens: Binance Coin (BNB) e Uniswap (UNI), respectivamente. Enquanto a Binance consegue emitir o ativo BNB com baixo custo, devido à centralização das operações, os custos de emissão do UNI são mais elevados, pois são feitos através de contratos inteligentes dentro de blockchains de terceiros.

Exchanges
centralizadas

Possuem uma rede blockchain cuja governança é majoritariamente centralizada e exercem "múltiplas funções", ofertando diversos serviços.

Exemplos:



Exchanges
descentralizadas

Fornecem uma rede blockchain cuja governança pode ser descentralizada e atuam focadas na compra e venda de ativos.

Exemplos:



Disparidades nos volumes negociados

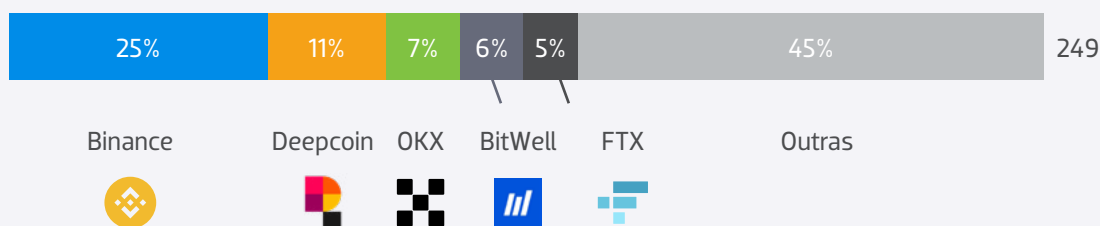
Com base em dados de agosto de 2022, estima-se que as exchanges, centralizadas e descentralizadas, movimentam US\$ 254 bilhões diariamente. Existe uma grande diferença, porém, no montante em que esses dois modelos de exchanges processam em negociações. **As exchanges centralizadas representam US\$ 249 bilhões em volume no período, e as exchanges descentralizadas ficam com os US\$ 5 bilhões restantes.**

A Binance representa, sozinha, 25% de todo o volume negociado pelas exchanges centralizadas. Trata-se de uma vantagem considerável em relação à segunda colocada, a Deepcoin, que movimenta 11% dos montantes diários. A OKX fica na terceira posição, com 7% do volume movimentado em 24 horas.

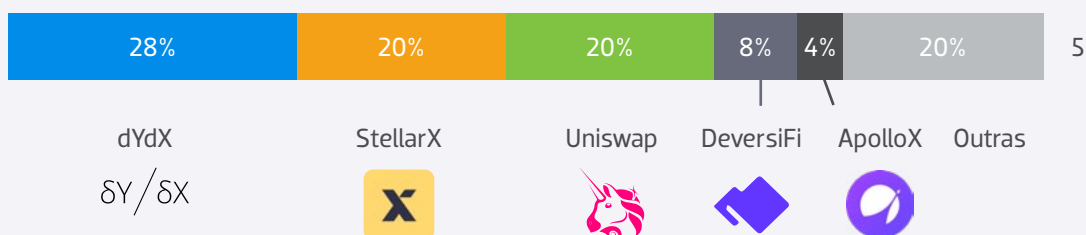
No setor das exchanges descentralizadas, a disputa pelo volume diário é mais acirrada entre as três maiores aplicações. A dYdX lidera, sendo responsável por movimentar 28% dos US\$ 5 bilhões diários processados por exchanges descentralizadas. StellarX e Uniswap empatam, cada uma com 20% das negociações.

Volume diário de negociações

Exchanges centralizadas (US\$ Bi)¹



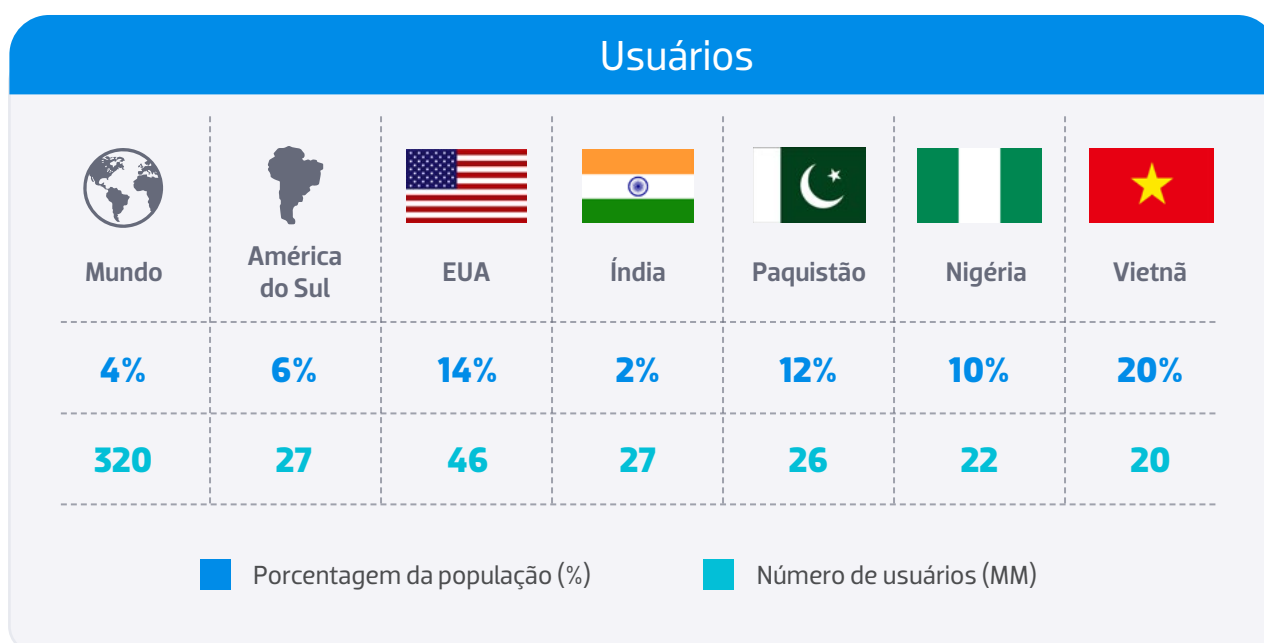
Exchanges descentralizadas (US\$ Bi)¹



Fonte: Nomics em 1/8/2022

Número de usuários cresce

Apesar de movimentar centenas de bilhões de dólares diariamente, o ecossistema de criptomoedas ainda possui poucos investidores no cenário global. Segundo dados do Triple A, apenas 320 milhões de pessoas ao redor do mundo investem em ativos digitais, sendo o equivalente a 4% da população mundial.



Fonte: TripleA para o início de 2022

Analisada a proporcionalidade, o Vietnã é o país com a maior parcela da população envolvida com criptomoedas: 20 milhões de usuários. Isso equivale a 20% dos vietnamitas.

Os Estados Unidos, a maior economia do mundo, ocupam a segunda posição, com 46 milhões de investidores interagindo com o mercado cripto, representando 14% da população do país. A América Latina soma 27 milhões de usuários imersos na criptoeconomia, número que equivale a 6% da população total da região.

Um dado positivo identificado, porém, é o crescimento de usuários do mercado cripto. Esse movimento tende a seguir o mesmo ritmo de crescimento de usuários na internet visto durante a "Primeira Grande Bolha", ocorrida no final dos anos 90.

Fundos de criptoativos ganham relevância¹

Os fundos de investimento em criptomoedas, que incluem os fundos de índice (ETFs, na sigla em inglês), cresceram substancialmente entre 2018 e 2022. No primeiro trimestre de 2018, os ativos sob gestão (AuM, na sigla em inglês) desses fundos somavam US\$ 6 bilhões. Após um crescimento gradual ao longo dos anos, o recorde de US\$ 70 bilhões em AuM foi atingido no quarto trimestre de 2021.

As gestoras Multicoïn Capital e Amber Group dominam o segmento de fundos de ativos digitais, com US\$ 8,9 bilhões e US\$ 5 bilhões em ativos sob gestão, respectivamente.

Além disso, ao final do primeiro trimestre de 2022, mais de 850 fundos de criptoativos estavam em operação. Foi identificada também uma concentração de AuM em poucos fundos, já que 36% deles possuem menos de US\$ 10 milhões sob gestão, enquanto apenas 6% possuem mais de US\$ 100 milhões.

Também foi identificada a existência de fundos de criptoativos que atuam nos Estados Unidos dentro de zonas regulatórias incertas, conhecidas como zonas cinzas. Dos 400 fundos de ativos digitais, somente 170 são registrados junto à Comissão de Valores Mobiliários dos EUA, a SEC.

Ativos sob gestão (AuM) em fundos de criptoativos (US\$ Bi)



¹ - Fontes: Statista; Crypto Fund Research; SWFI



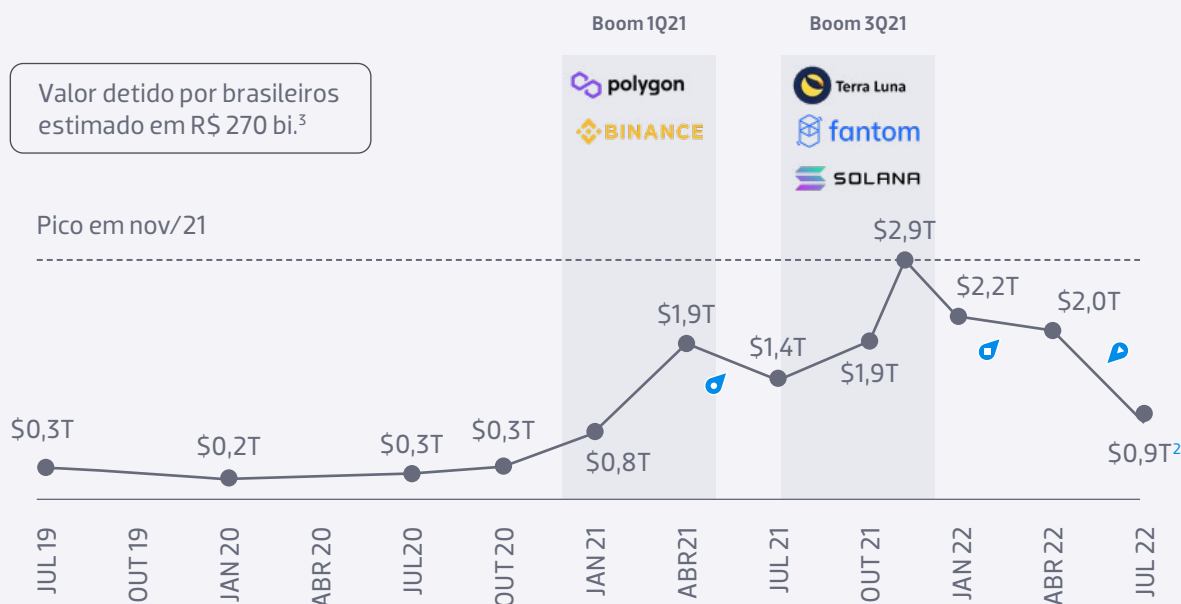
Descrição do mercado

- Mais de **850 fundos de criptoativos existiam no mundo** ao final do primeiro trimestre de 2022
- 36% deles possuem menos de U\$10 milhões** em AuM e **6% possuem mais de U\$100 milhões**
- Mais de **400 dos fundos estão localizados nos EUA**, mas apenas cerca de **170 estão registrados na SEC**.
- As maiores gestoras de fundos de criptos em AuM são a **Multicoïn Capital** (U\$8,9 bilhões) e a **Amber Group** (U\$ 5 bilhões)

Mercado trilionário

O valor total do mercado de criptoativos também exibiu variações positivas expressivas, vistas entre 2019 e 2021. Em julho de 2019, o valor total era de US\$ 300 bilhões. Já em novembro de 2021, o mercado de ativos digitais atingiu seu pico de valorização ao chegar em US\$ 2,9 trilhões. O salto foi de quase dez vezes.

Valor total de market cap de criptoativos



Mar/21: FED zera a taxa de juros



Mar/22: FED aumenta a taxa de juros



Mai/22: Crash da Terra Luna

1 – Market cap cripto = cotação média do criptoativo em USD x quantidade de ativos em custódia.

2 – Bitcoin: 42%, Ethereum: 15%, Tether: 8%, USD Coin: 6%, BNB: 4%, Binance USD: 2%, Cardano: 2%, XRP: 2%, Solana: 1%, Dogecoin: 1%, Outros: 17%.

3 – Fonte: CoinMarketCap e Banco Central do Brasil

Em julho de 2022, no entanto, o mercado de criptomoedas regrediu à marca de US\$ 900 bilhões, após o colapso do ecossistema Terra. Um ponto em comum entre o início da alta do mercado cripto e o seu consequente fim é a política de juros do Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos, o Fed.

Em março de 2021, o Fed zerou sua política de juros, fazendo com que o valor total do mercado de moedas digitais saltasse de US\$ 1,4 trilhão até o seu pico. Já em março de 2022, o Fed iniciou sua política de aumento de juros, coincidindo com a redução do tamanho do mercado de ativos digitais.

Mesmo com a extrema volatilidade, o tamanho total do mercado cripto atingiu patamares comparáveis aos grandes mercados de ativos financeiros. A quantidade de players e interesses movimentados faz com que a criptoeconomia não possa mais ser ignorada.





BRASIL E OS CRIPTOATIVOS

O Brasil se colocou em um papel de relevância em termos de adoção de ativos digitais, acompanhando o crescimento global do mercado cripto. Em 2021, o valor detido em criptoativos por brasileiros já representava 3% do PIB do país, totalizando R\$ 270 bilhões

Em termos de usuários, houve um crescimento de 12,6 vezes no número de investidores entre 2020 e 2021. Após este salto, a fatia da população brasileira que investe em cripto passou a ser de aproximadamente 3%, equivalente a quase 6 milhões de pessoas. A título de comparação, a bolsa brasileira, a B3, tem 5 milhões de CPFs cadastrados.

Estima-se que até 10% do PIB global pode ser tokenizado até 2027. Isso significa que os direitos do mundo real representados no mercado digital através de tokens podem ter um papel significativo dentro da criptoeconomia nos próximos anos.

Mercado cripto no Brasil e no mundo



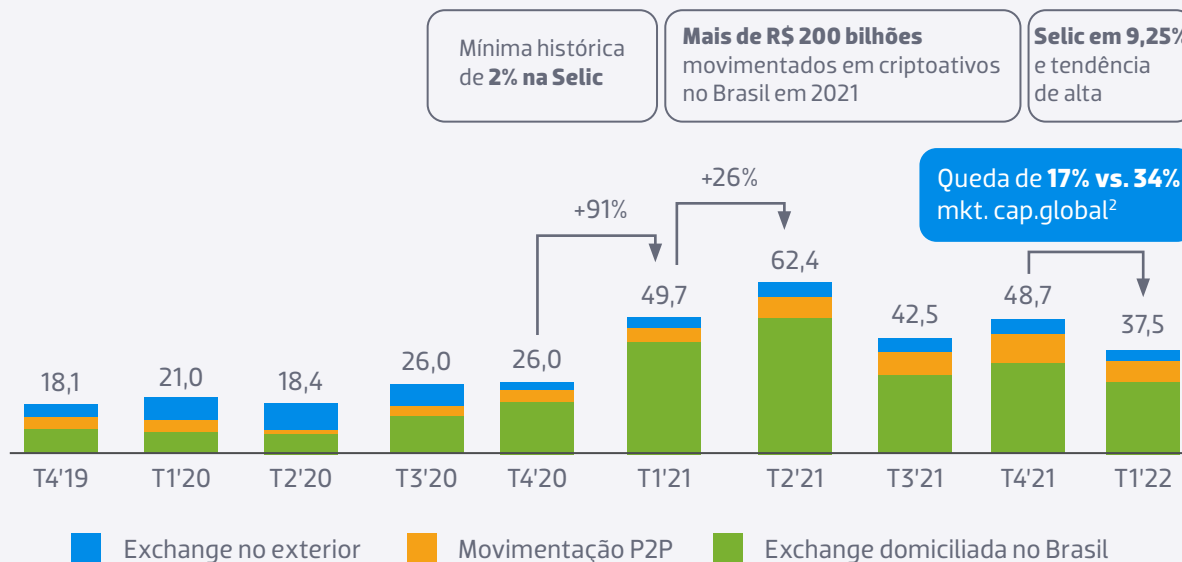
Aumento nos investimentos diretos

Investimentos diretos são compras feitas por investidores onde há uma aquisição do ativo digital, diferente do investimento em fundos, que são geridos por intermediários. No Brasil, o volume de investimentos diretos tem crescido desde 2019.

Entre o quarto trimestre de 2019 e o quarto trimestre de 2020, o volume investido avançou de **R\$ 18,1 bilhões para R\$ 26 bilhões**. No segundo trimestre de 2021, esse volume atingiu a máxima de **R\$ 62,4 bilhões**. No mesmo ano, houve um aumento de **R\$ 200 bilhões** movimentados no país.

Movimentação de criptoativos no Brasil¹

Base de movimentações Receita Federal [R\$ bi.]



1 - Dados declarados na Receita Federal, de acordo com IN RFB nº 1888: informações prestadas quando valor mensal das operações do investidor ultrapassar R\$ 30 mil. Exchanges que não possuam CNPJ no Brasil não são obrigadas a passar os dados para a Receita Federal.

2 - Comparação das movimentações nos meses dez/21 e abr/22.

Fonte: Receita Federal; Mercado Bitcoin; Gemini

A análise das movimentações mostra a possibilidade de correlação entre os investimentos em ativos digitais e a taxa básica de juros, a Selic. Logo após a taxa Selic atingir sua mínima histórica em 2%, no quarto trimestre de 2020, o volume de investimentos diretos saltou de R\$ 26 bilhões para R\$ 49,7 bilhões no primeiro trimestre de 2021. O aumento foi de 91%.

Inversamente, entre o fim de 2021 e início de 2022, quando a Selic atingiu o patamar de 9,25% e passou a demonstrar tendência de alta, houve uma queda de 17% no volume de investimentos em criptomoedas. Uma possibilidade é que este movimento possa indicar um amadurecimento do mercado cripto, que tem seguido variações semelhantes a outros grandes mercados de ativos de risco.

Quanto às vias escolhidas pelos brasileiros na hora de investir em ativos digitais, as exchanges domiciliadas no país demonstram um domínio expressivo. A segunda via mais procurada são os comerciantes independentes, conhecidos como P2P, seguida pelas exchanges internacionais.



Crescimento também foi exibido por fundos de investimentos

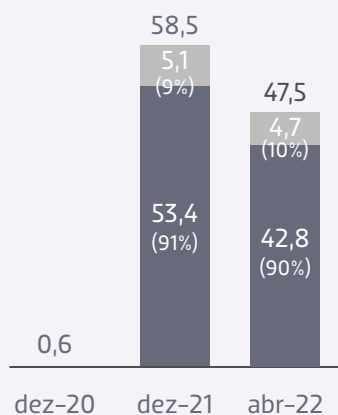
Assim como nos investimentos diretos, os brasileiros também demonstraram interesse em se expor ao mercado cripto através de fundos. Mais do que isso, houve um crescimento expressivo e muito rápido no volume aplicado nesses fundos.

Em dezembro de 2020, existiam apenas dez fundos de criptomoedas no Brasil, que somavam R\$ 600 milhões em ativos sob gestão e 2.100 cotistas em exposição. Em apenas um ano, o número de fundos subiu para 244 e o patrimônio líquido disparou para R\$ 58,5 bilhões, um aumento de 9.750%. O número de cotistas atingiu 464,8 mil.

Fundos de criptoativos

Patrimônio líquido de fundos de criptoativos no Brasil

[R\$ bi.]



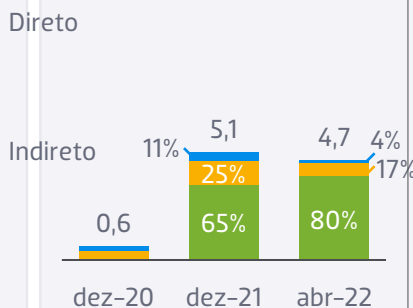
fundos	10	244	303
cotistas [mil]	2,1	464,8	528,6

Por tipo de investidor

Profissional (azul) Qualificado (laranja) Público geral (verde)

Fundos com investimento direto¹

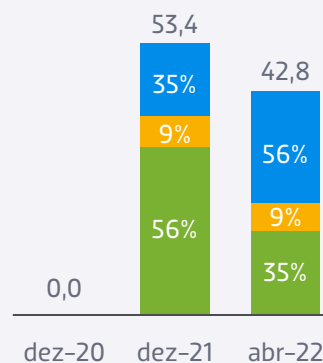
[investem diretamente em cripto via exchanges no exterior; R\$ bi.]



fundos	10	24	37
cotistas [mil]	2,1	198,0	254,4

Fundos com investimento indireto²

[fundos multimercado cujo regulamento permite alocação em ativos digitais; R\$ bi.]



fundos	0	220	266
cotistas [mil]	0	266,9	274,2

-93% público geral

1 - Inclui ETFs;

2 - Valor do patrimônio líquido completo do fundo, do qual uma parte pode ser alocada em criptoativos

Fonte: Valor Investe, ANBIMA, Elaboração Accenture

Quanto aos fundos, a maioria dos investidores optou por produtos com exposição indireta. Ou seja, os fundos multimercado com permissão para alocar capital em ativos digitais foram mais populares. Dos R\$ 58,5 bilhões alocados em dezembro de 2021, R\$ 53,4 bilhões estavam em fundos com exposição indireta (91%). O restante dos investidores optou por ETFs, que fornecem exposição direta.

O perfil de investidor que mais aplicou em fundos entre 2020 e 2021 foi o público geral, que representou 65% dos aportes em ETFs e 56% nos fundos com exposição indireta. Embora representem um volume menor de ativos sob gestão, os ETFs contam com uma presença maior de investidores considerados qualificados.

Em dezembro de 2021, 49,5 mil (25%) investidores qualificados investiram em cripto através de fundos de índice, enquanto apenas 24 mil (9%), menos da metade, investiram através de fundos multimercado.

No grupo de investidores profissionais, a preferência volta a ser a exposição indireta. Nos volumes de dezembro de 2021, foram 21,8 mil (11%) dos investidores profissionais investindo em ETFs, contra 93,4 mil (35%) investindo em fundos com exposição indireta.

Semelhante aos investimentos diretos, todavia, os investimentos em fundos também parecem seguir as movimentações da Selic. Entre dezembro de 2021 e abril de 2022, houve uma queda de quase 19% no volume de ativos sob gestão de fundos. A movimentação foi de R\$ 58,5 bilhões para R\$ 47,5 bilhões.

Mesmo com a queda no volume de capital alocado nesses produtos de investimento, o número de cotistas cresceu. De 464,8 mil em dezembro de 2021, o total atingido em abril de 2022 foi de 528,6 mil, um aumento de 13,7%.

QUEM INVESTE EM CRIPTO NO BRASIL

Quem investe em criptomoedas no Brasil possui um ticket médio inferior, comparado ao mercado de capitais tradicional. A redução no ticket, entretanto, é compensada no apetite por alto risco. Diferente do que é comumente encontrado nas finanças tradicionais, as operações no mercado cripto ocorrem com poucos intermediários e sem regulamentação.

Além disso, as ofertas encontradas no mercado cripto, especialmente na área de finanças descentralizadas, possuem riscos de difícil mensuração. Mesmo assim, o investidor brasileiro se mostra confortável diante da ideia de obter ganhos expressivos ao se expor a riscos muitas vezes desconhecidos, que podem acarretar perdas também significativas.

Dentre os riscos desconhecidos está a estrutura de plataformas centralizadas, que podem colapsar da noite para o dia, como aconteceu recentemente com a FTX. Já na parte das DeFi, ofertas como staking, fornecer liquidez para pools de exchanges descentralizadas e comprar tokens de projetos cujos criadores são pessoas anônimas representam potenciais de perdas de difícil mensuração.

Mercado de fácil acesso

A chegada dos investidores brasileiros no mercado cripto é caracterizada como fácil. Ainda que a maior parte das exchanges brasileiras aplique modelos de cadastro tradicionais, que envolvem a identificação dos investidores, existem plataformas internacionais que, muitas vezes, pedem apenas um endereço de e-mail e um número de telefone.

Sobre as exchanges centralizadas, elas são a porta de entrada preferida pelos investidores brasileiros. Dados de outubro de 2021 apontam que R\$ 276 bilhões de criptomoedas em posse de brasileiros foram adquiridos através de exchanges. Após certo tempo de uso e grau de sofisticação, porém, investidores migram para as plataformas do ambiente de finanças descentralizadas.

A diferença entre o uso de plataformas centralizadas e descentralizadas é a supervisão regulatória. Ainda que exchanges centralizadas permitam a compra direta dos ativos digitais, eles ainda ficam sob custódia da plataforma até o momento do saque pelo usuário.

No caso das exchanges descentralizadas, há uma exposição direta e total aos criptoativos, mas com uma presença menor do regulador. Produtos de rendimento, como staking, prover liquidez para pools de negociações, e empréstimos estão entre as ferramentas preferidas dos investidores brasileiros.

A exposição através de fundos e ETFs também é uma alternativa, mas é considerada como menos sofisticada e menos rentável para o investidor. Fundos são uma opção para o investidor que deseja exposição a criptoativos, mas busca uma presença ainda maior do regulador do que aquela vista nas exchanges centralizadas.

Nesta forma de entrada, os meios de exposição são os fundos multimercado e os ETFs. Ambos são regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pela ANBIMA. Esses fundos são disponibilizados por corretoras tradicionais, ou até mesmo por bancos comerciais regulados.

Perfil do investidor

O brasileiro que investe em criptomoedas é jovem de renda alta. Esse perfil é caracterizado por **indivíduos de aproximadamente 28 anos, a maioria pertencente às classes A ou B, com ticket médio de R\$ 45 mil**. Os atuais 6 milhões de investidores de criptomoedas já ultrapassaram os 5 milhões que investem na bolsa. O ticket médio destes, no entanto, é maior: R\$ 105 mil.

Investidor brasileiro		
	investidor de ações	investidor de criptoativos
Média de idade	38 anos	28 anos
Classe social	A/B	A/B
Conhecimento espontâneo do produto – Classe AB	21%	10%
Qtd. investidores PF	5 milhões ¹	6 milhões ²
Ticket Médio	R\$ 105 mil ¹	R\$ 45 mil ³



1 - Baseado em dados da B3

2 - Estimativa Accenture

3 - Baseado em dados do Bacen (2021) e estimativa Accenture

Fonte: Raio x ANBIMA, B3, Monnos, Elaboração Accenture

Além disso, os brasileiros que se aventuram no mercado cripto possuem muito acesso à informação e estão mais ligados a inovações digitais. As soluções envolvendo criptoativos, especialmente na área das DeFi, ainda demandam melhorias na área de experiência do usuário. Por isso, o uso destas aplicações pede mais dedicação do investidor.

A difícil mensuração de valor fundamental e o cálculo dos riscos relacionados estão entre os motivos que afastam gestores mais profissionais da criptoeconomia. Muitas vezes, não há como prever as variações dos ativos digitais: investidores compram quando assim desejam, e o mesmo acontece na hora de vender os ativos.

Também é possível verificar uma correlação entre renda e disposição à tomada de risco. Para o investidor com maior poder aquisitivo, a ideia de alocar parte de seu capital em um ativo que só valorizará em alguns anos é mais confortável. Já o investidor com menor poder aquisitivo, que pode precisar do valor investido antes do ponto de valorização, tem uma aversão maior à volatilidade intrínseca das moedas digitais.

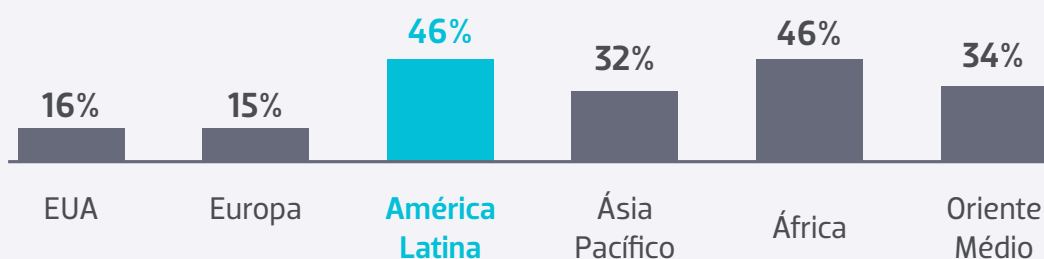
Motivadores da exposição em cripto

Ainda que a entrada no mercado cripto seja considerada fácil, o investidor precisa ser motivado a aplicar nesse setor da economia. Pesquisa da exchange Gemini mostra que as duas principais motivações para o investidor global são a proteção contra a inflação e a diversificação do portfólio com ativos alternativos.

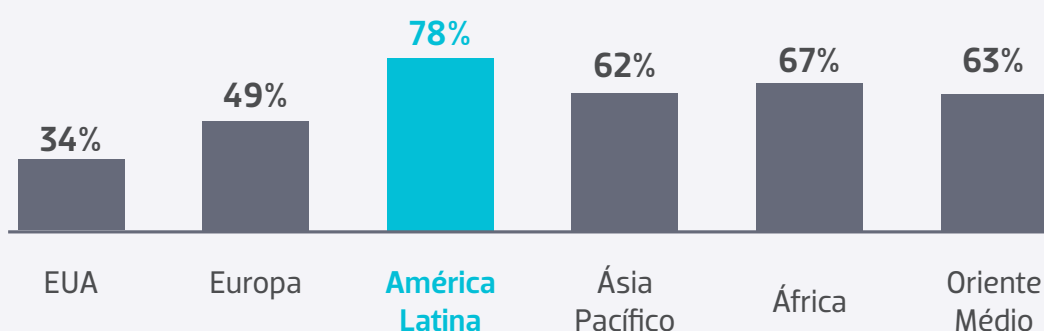
De todas as regiões do mundo, a América Latina tem o maior índice de investidores (46%) que consideram as criptomoedas como uma ótima forma de proteção contra a inflação. A liderança latino-americana também é vista no motivador de diversificação de portfólio, com 78% dos investidores respondendo que moedas digitais são uma boa forma de exposição a ativos alternativos.

Motivadores

Algumas criptomoedas são uma ótima forma de proteção contra a inflação



Ter criptomoedas é uma ótima forma de diversificar seus ativos (donos de criptos)



A proteção contra a inflação é um fator de motivação compreensível para a América Latina, dado o histórico de altos índices inflacionários na região. Ter posições em determinados tipos de ativos, como stablecoins, pode ser considerada uma forma de proteção neste cenário.

Razões para não investir

Por outro lado, também foram analisadas as razões que ainda mantêm investidores fora do mercado de ativos digitais.

Antes de abordar tais razões, é válido destacar que a tolerância ao risco do investidor da América Latina é alta: somente 12% dizem não confiar em criptoativos, e 13% se incomodam com o fato de criptoativos não serem lastreados pelo governo ou outros ativos.

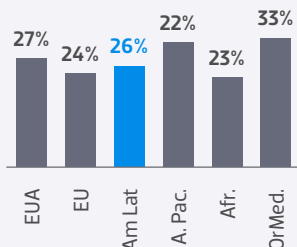


Os aspectos operacionais são apontados por investidores latino-americanos como motivos que dificultam a entrada no mercado cripto. Não saber como comprar ou utilizar criptoativos como meios de pagamentos são citados como principais barreiras. Em ambos os casos, a América Latina exibe os índices mais altos de dificuldade, com 42% e 31%, respectivamente.

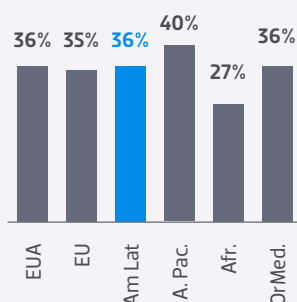
A falta de conhecimento também é um aspecto que dificulta a maior adesão das criptomoedas na região. 51% dos respondentes, contra uma média global de 40%, alegam que ter maior entendimento sobre produtos do mercado de criptomoedas os deixariam mais confortáveis para investir nesses ativos.

Motivos para não investir

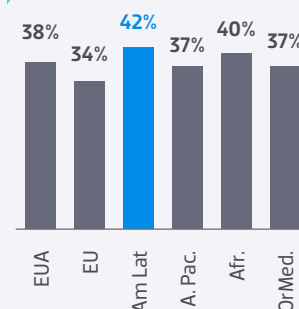
Estou preocupado com a volatilidade de criptoativos



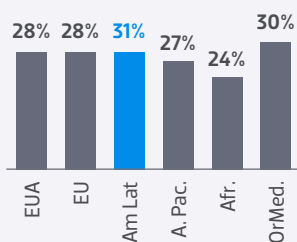
Tenho dúvidas sobre a segurança



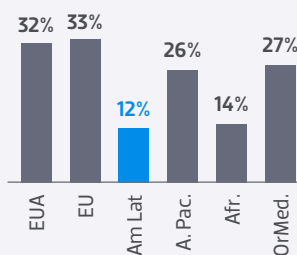
Não entendo como comprar ou ter criptoativos



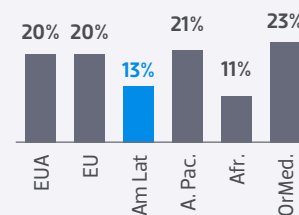
Não sei como fazer compras com criptoativos



Não confio em criptoativos




Não gosto de criptoativos porque não são garantidos pelo governo ou outros ativos



1 - Amostragem de pesquisa balanceada e representativa da população adulta (18 à 75 anos) em cada país com renda anual de US\$ 14000 ou mais – no Brasil houveram 1700 respostas

Fonte: Gemini, Elaboração Accenture



POSICIONAMENTO DOS PLAYERS

A evolução do mercado cripto no Brasil ocorreu de forma gradual entre 2011 e 2019. A partir de 2020, contudo, um rápido e forte movimento de adesão foi visto no setor de criptomoedas.

Entre 2011 e 2019, o momento foi de surgimento de novas empresas dentro do setor de ativos digitais e experimentação por parte dos players do mercado tradicional. Os primeiros avanços feitos no fim de 2019 por empresas mais tradicionais, contudo, não foram bem recebidos pelos reguladores.

A postura restritiva dos órgãos reguladores do Brasil foi mantida entre 2019 e 2021. A diferença dos anos anteriores, no entanto, foi a pressão de crescimento exercida por esse ecossistema. Com a alta nos preços iniciada em 2020, houve uma expansão e difusão na oferta de criptoativos.

Além disso, os produtos de investimento disponíveis se multiplicaram, saindo de 600 para mais de 10 mil tokens disponíveis. Há que se falar também nos valores mantidos por investidores brasileiros, que totalizaram R\$ 276 bilhões em custódia neste período.

O crescimento da economia digital fez com que os reguladores reavaliassem suas posturas, assumindo um perfil menos construtivo. O projeto de lei com a proposta de regulamentar o mercado de criptomoedas no Brasil, existente desde 2015, ganhou maior atenção a partir de 2021 e foi aprovado em dezembro de 2022.

Também foram iniciados os ambientes de testes para novas tecnologias e soluções envolvendo o mercado cripto, conhecidos como sandboxes regulatórios. O retorno de players do mercado tradicional também é uma característica deste período.

Em um novo ambiente mais competitivo, marcado pela volta das empresas do mainstream financeiro após o reposicionamento dos reguladores, integrantes da criptoeconomia buscam otimizar a experiência de seus usuários, bem como oferecer facilidades de saque.

Para o futuro, estima-se que haverá uma definição de regras para o mercado cripto e formalização das exchanges. Existe também a expectativa de que novos players se posicionem dentro deste mercado após a definição de um ambiente com regras mais claras.

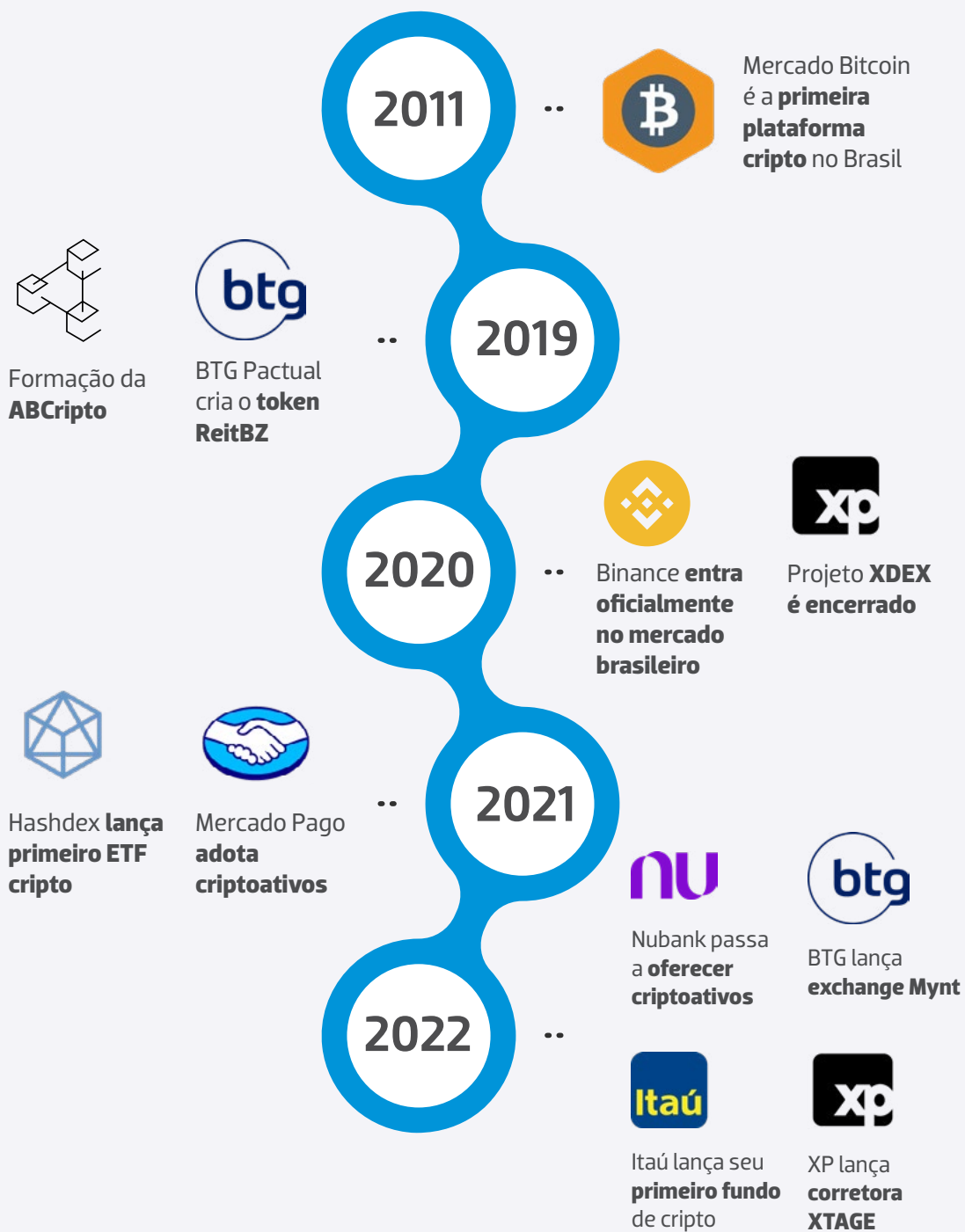
Presença do mercado tradicional aumenta

Com o crescimento do mercado cripto, instituições financeiras tradicionais resolveram explorar esse setor e captar usuários antes que migrassem para o ambiente de finanças descentralizadas.

O banco BTG Pactual foi uma das primeiras instituições a fazer este movimento, ao lançar, em 2019, seu token ReitBZ. Trata-se de uma iniciativa de tokenização que transformou em ativos digitais o direito a imóveis ao redor do mundo.

A partir de 2022, mais dessas instituições adentraram a economia digital. O Mercado Pago acrescentou criptoativos ao seu balanço e passou a oferecer negociações desses ativos aos seus usuários. Além disso, bancos como Nubank, Itaú e BTG Pactual anunciaram serviços envolvendo a oferta de criptoativos aos seus clientes e, em alguns casos, a tokenização de ativos reais.

Linha do tempo Principais movimentos no Brasil até julho/22



Fonte: Clipping, Elaboração Accenture



CONTEXTO REGULATÓRIO

As abordagens utilizadas por reguladores ao redor do mundo em relação às criptomoedas se dividem em quatro principais estratégias.

A criação de novas categorias para abarcar os diferentes ativos digitais surgidos nos últimos anos é um destes modelos. A União Europeia, que divide criptoativos entre utility tokens, asset-referenced tokens e payment tokens, e o Japão – que utiliza as classificações de criptoativos, security tokens e payment tokens – são dois exemplos.

O enquadramento de ativos digitais dentro de uma categoria já existente na legislação do país é o que já fazem países como Estados Unidos e Suíça, e também configura uma estratégia para regular o ecossistema de ativos digitais.

Existem ainda os reguladores que decidem simplesmente proibir movimentações com ativos digitais. O exemplo mais notório é a China que, em 2021, banuiu o uso de criptomoedas para negociações e pagamentos, além de vetar a mineração desses ativos em seu território.

No espectro oposto, existem os reguladores que querem transformar o país no qual atuam em um hub para o ecossistema crypto. Nas Bahamas, legislações amigáveis para aplicação e tributação de ativos digitais foram criadas, com o intuito de viabilizar o crescimento dos ativos digitais na região.

Panorama regulatório

Criação de nova categoria



União Europeia

- MiCA (set-20) regula utility tokens, asset-referecend tokens e payment tokens.
- Criou diretrizes para CASP (cryptoasset service provider)



Japão

- Status legal do token é baseado em sua função e uso.
- Podem ser classificados como criptoativos, security tokens ou payment tokens

Inclusão em categoria existente



Estados Unidos

- Estados com pontos de vista divergentes
- Discussão em andamento: criptoativos são ou não valor mobiliário



Suíça

- FINMA apresenta regulação para cryptocurrencies, utility tokens, asset-referecend tokens e stablecoins
- Exchanges são reguladas

Proibição dos criptoativos



China

- Criptoativos banidos em 2021 para negociação, mineração e pagamentos



Rússia

- Criptoativos banidos em 2022 para negociação, mineração e pagamentos

Posicionamento como hub de cripto



Bahamas

- Busca se posicionar como hub de ativos digitais no mundo
- Legislações amigáveis em termos de aplicação e tributação



Dubai

- Busca se posicionar como hub de inovação em ativos digitais
- Estabelecimento de lei específica e da VARA (Virtual Assets Regulatory Authority)
- Legislações amigáveis em termos de aplicação e tributação

Fonte: ComplyAdvantage; Clifford Chance & R3; Accenture

Prós e contras

Ao escolher qual estratégia adotar, o regulador deve arcar com prós e contras específicos.

Ao criar nova categoria para ativos digitais, o regulador garante que as mudanças serão implementadas rapidamente no mercado financeiro. Além disso, há uma facilidade maior ao criar novas categorias, uma vez que elas estarão fora de problemas existentes em regulações antigas.

Tal posicionamento do regulador, contudo, vem acompanhada da dificuldade de encaixar novos conceitos na regulação vigente no país e da possível necessidade de criar uma entidade dedicada a supervisionar o mercado cripto.

Caso o regulador escolha incluir os criptoativos sob o conjunto de leis vigente, ele não só garante a solidez da estrutura legislativa, como também utiliza a maturidade desta estrutura em favor da regulamentação. O resultado são normas que se relacionam de forma coesa e atuam de forma abrangente.

Ao adotar esta postura, no entanto, o regulador tem a necessidade de revisar o regramento para abraçar novas tecnologias, e o tempo necessário para rever a legislação cria um grande período no qual o mercado se movimenta sem regulamentação.

A proibição de criptoativos é mais simples, mas é um cenário já descartado para o Brasil.

Também é improvável o posicionamento do Brasil como hub cripto. Atingir esse status demanda uma política nacional mais interessada e agressiva, além da necessidade de ser um território que atraia investimentos e investidores internacionais. A aquisição do status de hub cripto demanda uma mudança muito grande para o país



Japão e a autorregulação

A autorregulação é uma forma válida de regular o mercado cripto, mas demanda um alto grau de precisão para que o objetivo seja atingido de forma eficaz. O Japão é um exemplo em andamento onde os players do ecossistema cripto buscam se autorregular.

Em 2018, foi criada a Japan Virtual Currency Exchange Association, com o objetivo de estabelecer e supervisionar políticas para empresas atuantes no mercado cripto japonês. As políticas incluem diretrizes para prevenção à lavagem de dinheiro e análise de pedidos para o surgimento de novos players no mercado.

Implementar esses objetivos, entretanto, faz com que surjam desafios específicos. O atraso na implementação de políticas de prevenção à lavagem de dinheiro, a falta de clareza dos processos regulatórios e administrativos e a demora para analisar os pedidos de entrada na economia digital japonesa são os principais desafios.

O autorregulador justifica que esses desafios são causados pela falta de coordenação com empresas internacionais que adentram a economia digital do Japão, pela limitação de recursos para avaliar os pedidos de entrada de novos players e as dificuldades em implementar padrões mais altos para combater a lavagem de dinheiro.

Com o caso do Japão, podemos aprender que: são necessários escopos de atuação e governança muito bem estruturados para que o esforço autorregulatório seja efetivo; o processo de autorregulação pode ser relevante para o processo regulatório do mercado de criptoativos; a cooperação com o regulador local pode facilitar a definição de atividades e a trabalho em conjunto entre os players do mercado.



Suíça e sua maratona regulatória

A Suíça é outro importante exemplo regulatório. O processo de estabelecimento de regras pelo país é classificado como maratona regulatória, já que o país avalia as melhores formas de regular o mercado cripto desde 2016. Isso tem feito com que a abordagem dos reguladores do país seja amigável em relação às criptomoedas.

Os esforços de entendimento sobre as dinâmicas da criptoeconomia e como ela deve ser regulada se intensificaram em fevereiro de 2018. À época, foram publicadas diretrizes para as ofertas iniciais de moedas (ICOs, na sigla em inglês). Após dois anos e meio de avaliações, o "DLT Act" foi encaminhado ao Senado suíço. A proposta tinha uma recomendação de estruturas sobre as quais a regulamentação deveria ser criada.

A constante observação no mercado fez com que o DLT Act se tornasse um modelo dinâmico de regulação. Em agosto de 2021, foram aprovadas emendas à proposta, com o intuito de regradar procedimentos de custódia de criptoativos e obtenção de licenças para players buscando atuar na área de infraestrutura.

Os avanços em emissão, custódia, transferência e taxação culminaram na aprovação do primeiro fundo cripto da Suíça, bem como na criação da primeira bolsa de ativos digitais do país, criada pela Autoridade Federal de Vigilância do Mercado Financeiro (FINMA, na sigla em inglês).



União Europeia e a MiCA

O Markets in Crypto Assets, ou MiCA, é o conjunto de regras criado pela União Europeia com objetivo de regular o mercado cripto de todos os países do bloco econômico. O MiCA se enquadra na estratégia regulatória de criação de novas categorias para criptoativos. Os principais focos deste conjunto de regras são as classificações dos produtos, as regras para fornecedores de serviços com moedas digitais e a segurança do investidor.

O MiCA divide os produtos em três diferentes grupos: e-money tokens, asset-referenced tokens e outros criptoativos. Os e-money tokens são stablecoins lastreadas em moeda fiduciária e soluções de pagamento já cobertas pela regulação atual, como o PayPal.

Os asset-referenced tokens também abrangem stablecoins, mas que são lastreadas em cestas de moedas, commodities ou até mesmo outros ativos digitais. Existem mecanismos de defesa envolvendo este ativo digital: caso um asset-referenced token ameace a soberania monetária, ele pode ser tirado de circulação na União Europeia.

Exigências para que uma empresa se torne prestadora de serviços dentro do ecossistema cripto também estão previstas no MiCA. É necessário o capital mínimo de 50 mil euros para players que oferecem serviços gerais. Esse requerimento aumenta para 125 mil euros no caso de custodiantes, e 150 mil euros para exchanges.

Ademais, os prestadores de serviços com criptoativos devem seguir regras parecidas àquelas aplicáveis a intermediários financeiros tradicionais. Caso sua atividade gere prejuízos a clientes, como falhas de segurança que possibilitam ataques hackers, o prestador de serviço será responsabilizado.

O impacto ambiental dos prestadores de serviços dentro da economia digital da União Europeia também será monitorado. É exigência do MiCA que informações relacionadas à preservação ambiental e climática sejam compartilhadas com os reguladores.

A preservação do investidor também é uma das preocupações da legislação europeia sobre criptoativos. Supervisão dos processos de trading, regras para resolução de conflitos de interesse, manipulação de mercado e insider trading são alguns dos temas previstos pelo MiCA.

Uma área não contemplada pelo MiCA, entretanto, é o ecossistema DeFi. Este é um ponto de evolução futura nas próximas alterações a serem feitas no projeto regulatório.



Regulamentação no Brasil

No Brasil, o marco regulatório dos criptoativos foi aprovado em dezembro de 2022. Trata-se do diploma legal que define a regulamentação deste mercado no país

A Lei nº 14.478 cria o conceito de ativo virtual e de prestadores de serviços de ativos virtuais (VASP, na sigla em inglês), e atribui a estes uma série de diretrizes para atuação. Para isso, será necessária uma autorização prévia do Banco Central para que um VASP possa atuar no mercado cripto brasileiro.

Um ponto importante deixado de fora da proposta são os valores mobiliários. Com isso, a competência da Comissão de Valores Mobiliários em relação aos criptoativos permanece a mesma. Quanto ao órgão supervisor do mercado cripto no Brasil, caberá ao Poder Executivo nomeá-lo.

Outros pontos importantes da lei são: a segregação patrimonial entre os fundos de clientes e valores da corretora; isenção de impostos para hardwares e softwares destinados à mineração sustentável de ativos digitais; e a possibilidade de órgãos da administração pública operarem com criptoativos ou recebê-los como pagamento de tributos.

Assimetria regulatória

Ao observar os diferentes contextos regulatórios e a atuação global de determinados players do mercado de criptoativos, nota-se que há uma assimetria regulatória. Ou seja, enquanto prestadores de serviços com ativos digitais sediados em um país precisam seguir uma série de regras, players que operam fora da jurisdição têm uma liberdade maior para ofertar produtos.

Um exemplo é a atuação de players regulados, como as gestoras brasileiras Hashdex e QR Asset, e as exchanges Binance e Uniswap. As gestoras estão

limitadas a ofertar produtos mais simples, como investimentos em Bitcoin e Ethereum. Em razão da alta exposição ao regulador, os riscos de punição em caso de descumprimento de alguma diretriz são altos.

Já players como Binance e Uniswap gozam de um status de "player inovador" ao atuarem em vácuos jurídicos. Esse posicionamento permite a oferta de produtos não encontrados no mercado regulado, como yield farming, staking, liquidity mining e derivativos. Essa assimetria regulatória é reforçada pelo perfil do investidor de criptoativos, que é indiferente à regulação e apresenta baixa percepção de risco em relação a este mercado.

O cenário criado é desafiador para os governos, que precisam garantir a regulação do mercado, mas sem cercear o potencial de inovação das empresas que decidem seguir as regras estipuladas. De forma simples, cria-se um ambiente de arbitragem regulatória que favorece o player internacional em detrimento de empresas locais.

A nível internacional, instituições como o Banco de Compensações Internacionais (BIS, na sigla em inglês), o Conselho de Estabilidade Financeira (FSB, na sigla em inglês) e a OICV-IOSCO estão atuando para estabelecer regras a serem cumpridas independentemente da jurisdição na qual uma empresa se encontra.

A sedimentação dessas regras internacionais é uma condição fundamental para avaliar os moldes que instituições bancárias devem obedecer para oferecer serviços com ativos digitais.



FUNCIONALIDADES E PRODUTOS DO MERCADO CRIPTO

O emprego da tecnologia DLT permitiu que o ecossistema de ativos digitais desenvolvesse novos produtos. Parte desses novos produtos é derivada de produtos já existentes, e a outra parte é originária desta nova economia digital.

Os produtos da economia digital derivados de estruturas já existentes são tokens ligados a direitos reais e produtos financeiros transportados para o mercado digital. Na primeira categoria, estão direitos como royalties, direitos sobre patrimônios e até direitos decisórios dentro de um clube de futebol. Enquanto isso, a segunda abarca tokens de precatório, recebíveis, consórcio, dentre outros.

Quanto aos produtos originários do mercado cripto, eles vão desde contratos futuros perpétuos até o ganho de renda passiva através de protocolos de finanças descentralizadas.

Um ponto em comum com o contexto regulatório é que um ambiente amigável aos criptoativos tende a permitir o surgimento de novos produtos nesse ecossistema.

Derivados de produtos atuais¹



Produtos financeiros

Produtos financeiros comumente negociados no mercado para PF e PJ

Ex.: Consórcio, precatório, recebíveis



Direitos autorais

Direitos relacionados à propriedade intelectual



Fidelidade

Direitos decisórios sobre empresas e times

Ex.: fan tokens, UFC, Aston Martin



Patrimônio

Bens e direitos de PFs e PJs

Ex.: Casa, carro, títulos de clube

1 - Produtos atuais que possuem sistema legal embasado.

Fonte: Mercado Bitcoin; Coinbase; Binance

Exclusivos do mercado cripto



Derivativos

Produtos de mercados futuro de criptoativos.

Ex.: Futuros perpétuos de pares de criptomoedas (ex. Bitcoin xEthereum)



Projetos DeFi

Investimento em protocolos que ofertam produtos e serviços em rede descentralizadas

Ex.: Synthetix, Uniswap



Utility tokens

Negociação de tokens de acesso/direitos a produtos ou serviços de uma plataforma DLT

Ex.: Ether



Renda passiva

Ganho de yield através da aplicação de criptomoedas

Ex.: Staking/ yield farming, pool de liquidez

Novas categorias de produtos

A criptoeconomia, por meio da tecnologia DLT, foi capaz de usar como base a estrutura financeira em desenvolvimento nos últimos dez anos criou uma base com potencial de criar novos produtos.

Dois exemplos possíveis são os mercados de dívidas e ações no Brasil. Apesar de serem bem desenvolvidos, os ativos regulados possuem baixa liquidez. Ao transformar esses ativos em tokens, pode surgir um mercado secundário capaz de destravar valor para estes ativos.

Tokens de precatórios, de consórcio, de direito à propriedade imobiliária e de direito a patentes são alguns dos novos produtos que poderiam ser criados pela economia digital a partir de estruturas já consolidadas.

Apesar do potencial de inovação, contudo, existem alguns aspectos-chave para garantir o sucesso desse novo horizonte de produtos: a garantia de lastro, mitigação de risco em crises de confiança, impedir que a assimetria regulatória se agrave e proteção do investidor.

Funcionalidades

Funcionalidades das stablecoins

Com a criação de novos produtos dentro do ecossistema cripto, novas funcionalidades também são criadas. O uso de stablecoins em transferências, por exemplo, é uma das novas funções habilitadas por meio desse novo mercado e suas criações.

As stablecoins são moedas tokenizadas cuja finalidade é acompanhar o valor de uma moeda fiduciária. Com o passar dos anos, muitos desses asset-backed tokens, especialmente aqueles que seguem o preço do dólar estadunidense,

ganharam a confiança do mercado e se tornaram um sistema de câmbio paralelo. A moeda de troca passou a ser o token, e não mais depósitos em moedas fiduciárias, como o real.

Existem diversos modelos que buscam reforçar a confiança nesses ativos, destacamos três: lastro em moeda fiduciária, lastro em outros criptoativos e controle do preço através de um algoritmo.

As stablecoins colateralizadas por moedas fiduciárias devem manter a proporção 1:1 entre o montante emitido e seu colateral, e a custódia dos fundos que dão lastro aos tokens é feita por emissores centrais ou instituições financeiras. Um exemplo de stablecoin dentro desta categoria que tem ganhado tração são as moedas digitais emitidas por bancos centrais (CBDC, na sigla em inglês).

Quando uma stablecoin possui lastro em outros ativos digitais, as características mudam. Geralmente, a colateralização é feita em proporção 1:2, em razão da alta volatilidade dos criptoativos. Isso significa que para cada token emitido, são destinados dois ativos como lastro.

Todo o processo de emissão dessas stablecoins é feito através de contratos inteligentes, até mesmo o controle do lastro. Se o preço dos ativos utilizados como colateral cai abaixo de um limite pré-estipulado, eles podem ser liquidados para evitar um colapso sistêmico. Um exemplo é o Wrapped Bitcoin (WBTC), que é uma versão do Bitcoin emitida de forma sintética em outras redes, como o Ethereum.

Já as stablecoins algorítmicas não possuem lastro. Seu preço é comandado por algoritmos dentro de uma blockchain, que controlam a relação entre oferta e demanda e recalculam o preço. Esse modelo para reforço de confiança é arriscado, já que uma perda excessiva de paridade entre o preço da stablecoin e o preço da moeda que ela replica pode gerar extrema fragilidade ao arranjo financeiro sobre o qual ela se baseia.

As funcionalidades das DeFi

Um setor dentro da criptoeconomia que faz avanços constantes em termos de novos produtos e funcionalidades são as finanças descentralizadas. Novas formas de gerar renda fixa e criar livros de ofertas automatizados para negociações estão entre as funções específicas geradas por esse ecossistema.

Pools de liquidez

Um pool de liquidez é composto por tokens depositados em um contrato inteligente de um protocolo, com o objetivo de automatizar operações. Esses pools fornecem liquidez para diferentes mercados dentro de diferentes protocolos. Através desses produtos, é possível tomar e conceder empréstimos, realizar trocas de ativos digitais e outros processos. Tudo isso é feito de forma automatizada, sem intermediários.

Os investidores que fornecem liquidez são recompensados com uma participação nas taxas cobradas pelo pool. As recompensas são distribuídas de forma proporcional, ou seja: quanto maior o montante alocado no pool, maior a participação nos valores obtidos pela cobrança de taxas.

Além disso, quanto maior for a liquidez do pool, menor serão as variações de preço dos ativos, chamadas de slippage. Uma consequência desse evento é que um volume maior de negociações ocorrerá na plataforma que puder oferecer o menor slippage.

Assim como nos dark pools do mercado tradicional, que são proibidos no Brasil, a troca de fundos é anônima. Em outras palavras, as partes não sabem com quem estão negociando quando utilizam pools de liquidez para negociar ativos digitais.

Staking

Assim como nos pools de liquidez, o staking consiste em alocar criptoativos dentro de um contrato inteligente. A finalidade, contudo, é diferente: a ideia é utilizar os ativos como colaterais para validar transações em uma blockchain.

O modelo de staking está disponível somente nas blockchains que se baseiam no algoritmo de consenso por prova de participação. Para participar do processo de validação de transações, é necessária a alocação de uma certa quantidade do criptoativo nativo daquela rede. Em contrapartida por participar do processo de validação, ajudando na segurança da blockchain, o usuário recebe um rendimento baseado no percentual sobre o valor alocado.

Um paralelo rudimentar pode ser traçado com o mercado tradicional através do empréstimo de ações. O emprestador ganha renda passiva enquanto o receptor ganha maiores chances de influenciar a empresa – no caso da blockchain, mas chances de validar as transações.

Formador de preço automatizado

A espinha-dorsal das exchanges descentralizadas são os formadores de preço automatizados (AMM, na sigla em inglês). Utilizando contratos inteligentes para automatizar o processo, esses protocolos automatizam a negociação de criptoativos. O AMM tem relação direta com o pool de liquidez.

Por exemplo, um pool de liquidez composto pela stablecoin USDT e o criptoativo Ether permite que um investidor faça negociações entre os tokens ali disponíveis. Nesse pool, é possível trocar Ether por USDT, ou vice-versa, de forma automática. A precificação dos ativos é mantida por meio de algoritmos presentes nos contratos inteligentes do protocolo. Além de automatizada, a negociação é descentralizada e ininterrupta.

Uniswap e SushiSwap, duas das maiores exchanges descentralizadas em volume, utilizam AMM em seus serviços. Um paralelo com o mercado financeiro tradicional são os Retail Liquidity Provider (RLP). Ambos os mecanismos permitem que uma entidade atue como contraparte nas negociações, com o intuito de melhorar a liquidez e formação de preços.

Meios de pagamento

Ainda abordando as novas funcionalidades da criptoeconomia, nos aprofundamos sobre o uso de ativos digitais como meios de pagamento. Os mais comuns são os criptoativos, as stablecoins e as CBDCs. A relação entre esses três tipos de ativos é um potencializador de crescimento da economia digital.

Os criptoativos, embora possam ser usados em pagamentos, em muitos casos precisam ser convertidos em moedas fiduciárias para preservarem seus valores. Por isso, a volatilidade desses ativos ainda é uma das dificuldades em utilizá-los como meios de pagamento.

As stablecoins, por outro lado, resolvem o problema da volatilidade e estabilizam os valores para fins transacionais. Isso é possível através do lastro em moedas fiduciárias e commodities. Esses ativos, contudo, não estão longe de perigo, já que ainda há risco de estabilidade causado por falhas no algoritmo de estabilidade ou do emissor da stablecoin.

A estabilidade de valor com confiança e lastro de uma autoridade monetária nacional é encontrada nas CBDCs. Esses ativos são representações de moedas soberanas, mas com o ponto positivo da tokenização. Ou seja: trata-se de uma expressão digital de uma moeda fiduciária garantida por banco central, que pode ser facilmente movida a qualquer momento, de qualquer lugar do mundo. Além disso, as CBDCs herdam o status de moeda de curso legal do ativo que representam na economia digital.



Conclusão

Este estudo aprofundado sobre o ecossistema e novos produtos financeiros dentro das finanças descentralizadas, por meio dos pontos avaliados, chegou a diferentes, porém relacionadas, conclusões.

O mercado de criptomoedas não é mais um movimento sutil. Houve um crescimento notável na demanda doméstica por criptoativos nos últimos anos. O portfólio mais completo de players internacionais, porém, fez com que houvesse uma saída de capital do país para investir nessas instituições.

Trata-se de um paradoxo, que não é exclusividade do Brasil, onde o investidor abandona o cenário local criado para sua proteção em busca de maiores riscos.

Mesmo com esse fenômeno, players regulados tentam se posicionar em meio à incerteza regulatória. A assertividade desse posicionamento, bem como a grama de produtos oferecida por essas entidades, são limitadas por essas dificuldades.

O perfil do investidor de criptomoedas, que é adepto ao risco, faz com que as exchanges internacionais sejam o principal portão de acesso do mercado cripto. Embora ainda não sejam regulamentadas no Brasil, discute-se no país a possibilidade de enquadramento dessas empresas.

O enquadramento de exchanges internacionais, inclusive, é fruto do contexto regulatório em desenvolvimento no Brasil, iniciado pela Lei 14.478, que traça linhas claras dentro das quais os prestadores de serviços de criptoativos poderão atuar.

Por fim, ainda que muito já tenha sido avançado na discussão regulatória do Brasil, nota-se ainda uma baixa visibilidade sobre os possíveis desdobramentos futuros e os potenciais impactos para o mercado. Tudo depende do nível de representatividade que o país deseja: ser um país que exporta produtos e serviços inovadores do mercado cripto, ou ser uma região que se protege dos excessos de risco vistos a nível internacional.





Rio de Janeiro

Praia de Botafogo, 501 – 704,
Bloco II, Botafogo,
Rio de Janeiro, RJ
CEP: 22250-911
Tel.: (21) 2104-9300

São Paulo

Av. Doutora Ruth Cardoso,
8501, 21º andar, Pinheiros
São Paulo, SP
CEP: 05425-070
Tel.: (11) 3471 4200



www.anbima.com.br

Expediente

ECOSSISTEMA CRIPTO E NOVOS PRODUTOS FINANCEIROS

Um estudo de finanças descentralizadas

AGO/22

Presidente

Carlos André

Vice-presidentes

Aroldo Medeiros, Carlos Takahashi, Eric Altafim,
José Eduardo Laloni, Luiz Sorge, Pedro Rudge,
Roberto Paris e Sergio Cutolo

Diretores

Adriano Koelle, Eduardo Azevedo, Fernanda
Camargo, Fernando Rabello, Fernando Miranda,
Fernando Vallada, Giuliano De Marchi, Gustavo
Pires, Julya Wellisch, Rafael Morais, Roberto
Paolino, Rodrigo Azevedo e Teodoro Lima

Comitê Executivo

Zeca Doherty, Francisco Vidinha, Guilherme
Benaderet, Lina Yajima, Marcelo Billi, Tatiana
Itikawa, Amanda Brum, Eliana Marino, Soraya
Alves e Thiago Baptista

Consultoria

Accenture

Conteúdo

Gino Matos

Projeto gráfico

Tomas Paulozzi