

<Realidade_Virtual>

</body>

</html>



Projeto-piloto de Tokenização

O modelo colaborativo da Anbima para a
transformação do mercado de capitais

Novembro – 2025

</tokenização>

<AI>

<Realidade_Virtual>

</body>

Sumário executivo

O Projeto-piloto de tokenização da Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) representa um marco na modernização do mercado de capitais brasileiro. Coordenado pela associação, o projeto busca gerar evidências práticas sobre o uso de tecnologias de registro distribuído (DLT) na emissão, liquidação e gestão do ciclo de vida de instrumentos financeiros em ambiente regulado.

Fruto de uma agenda construída entre 2019 e 2024, a iniciativa consolida o aprendizado de estudos, grupos de trabalho e interações com instituições financeiras, empresas de tecnologia, representantes da academia e reguladores. O piloto tem como foco testar, em condições reais, as condições técnicas, operacionais e de governança necessárias para adoção de infraestruturas digitais no mercado de capitais, aproximando inovação e regulação por meio de um processo estruturado, colaborativo e baseado em evidências.

Objetivos estratégicos

O projeto foi desenhado em quatro resultados estratégicos:

1. **Viabilidade técnica e operacional:** testar o ciclo completo de tokenização (emissão, transferência, liquidação e eventos) em ambiente supervisionado baseado em DLT.
2. **Governança e coordenação setorial:** estruturar modelos de governança neutros e interoperáveis, adequados à operação de infraestruturas de mercado distribuídas.
3. **Interoperabilidade e padrões:** avaliar a aplicabilidade de padrões internacionais de identificação, assegurando rastreabilidade, confiança e alinhamento com ecossistemas globais.
4. **Subsídios regulatórios e institucionais:** Produzir insumos técnicos e operacionais para apoiar futuras decisões de política pública e autorregulação sobre tokenização e DLT.

Governança e escopo

A governança do projeto foi estruturada para garantir neutralidade institucional, representatividade e transparência, combinando protagonismo de mercado e acompanhamento regulatório. O modelo é composto de quatro instâncias complementares:

1. **Comitê de Acompanhamento:** formado por Anbima, BC e CVM, atua como instância de diálogo institucional e supervisão.
2. **Comitê Gestor:** instância máxima de decisão, responsável por definir diretrizes estratégicas e aprovar planos de trabalho.
3. **Comitê Técnico e de Negócios:** núcleo de coordenação técnica e de conteúdo, formado por representantes de instituições associadas.
4. **Grupo de Trabalho:** espaço de execução e cocriação, reúne especialistas e representantes de mercado.

O escopo inicial do piloto contempla a tokenização de debêntures e fundos de investimento, com execução técnica conduzida por Fenاسبac (Federação Nacional de Associações dos Servidores do Banco Central), RTM, BBChain e IPMF Global.

Metodologia

O piloto será executado em uma rede DLT privada e supervisionada, que permitirá simular a emissão e a negociação de ativos financeiros em condições próximas às do mercado real. Serão avaliados aspectos como eficiência transacional, segurança, auditabilidade, interoperabilidade e conformidade regulatória.

Resultados esperados

Mais do que uma prova de conceito, o projeto-piloto é um instrumento de aprendizado coletivo. O valor da iniciativa está tanto nas descobertas técnicas quanto na capacidade de produzir consenso e maturidade regulatória sobre um tema que pode redefinir a infraestrutura financeira global.

Entre os resultados esperados, destacam-se:

- Demonstração prática da viabilidade técnica e operacional da tokenização.
- Definição de padrões de interoperabilidade e governança de dados.
- Geração de evidências para aprimorar diretrizes regulatórias e autorregulatórias.
- Fortalecimento institucional e desenvolvimento de competências no setor.
- Criação de fundamentos para uma futura infraestrutura digital integrada ao sistema financeiro tradicional.

Impacto e legado

O projeto-piloto posiciona o Brasil no centro do debate global sobre finanças digitais e ativos tokenizados, oferecendo um modelo concreto de colaboração público-privada. Seus resultados deverão dialogar com referências internacionais produzidas por organismos como Iosco (Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários), BIS (Banco de Compensações Internacionais) e ICMA (Associação Internacional do Mercado de Capitais), reforçando o compromisso do país com a inovação responsável.

Para além de resultados técnicos, a iniciativa busca consolidar uma nova cultura de inovação no mercado de capitais, colaborativa, baseada em evidências e orientada ao interesse público. Independentemente de seus desdobramentos, o legado do projeto será permanente: metodológico, institucional e cultural.

Ao unir mercado, regulação e tecnologia em torno de uma visão comum, a Anbima reafirma seu papel como articuladora de um ecossistema financeiro mais eficiente, seguro e interoperável, pavimentando o caminho para a próxima geração de infraestruturas digitais no Brasil.

1. Introdução

A tokenização constitui uma das evoluções mais relevantes da infraestrutura financeira global. Ao possibilitar a representação digital de ativos por meio de **tecnologias de registro distribuído (DLT)**, essa abordagem cria oportunidades para emissão, negociação e custódia de instrumentos financeiros, combinando **eficiência operacional, rastreabilidade e transparência**.

No mercado de capitais brasileiro, o avanço dessa agenda desperta interesse crescente, ao mesmo tempo que impõe **desafios significativos** à estrutura regulatória, à supervisão e à integração com sistemas legados. Nesse contexto, a Anbima tem sido articuladora de uma inovação responsável, promovendo a adoção de novas tecnologias de forma coordenada e compatível com os princípios de **segurança, integridade e confiança** que sustentam o sistema financeiro nacional.

Este documento consolida a trajetória institucional da Anbima na construção dessa agenda, os aprendizados acumulados desde 2019 e as próximas etapas, com destaque para o **Projeto-piloto de Tokenização**, iniciado em outubro de 2025. O objetivo é apresentar uma visão integrada e prática sobre como o mercado pode avançar de forma coordenada, segura e interoperável no desenvolvimento de uma infraestrutura digital de ativos.

2. Inovação na Anbima e visão de futuro

Com mais de 16 anos de atuação, a Anbima é guardiã dos princípios de **transparência, integridade e eficiência**, ao mesmo tempo que promove o desenvolvimento do setor por meio de autorregulação, representação institucional e fomento à inovação. Esse equilíbrio entre tradição e vanguarda consolidou a associação como uma **referência técnica e institucional** para o mercado, os reguladores e a sociedade.

Nos últimos anos, o avanço das **tecnologias digitais** e a aceleração das transformações no sistema financeiro levaram a associação a ampliar sua função estratégica. Ao acompanhar as mudanças, a Anbima tem buscado **liderar a modernização do mercado de capitais**, posicionando-se como catalisadora de uma **inovação responsável**, aquela que combina eficiência tecnológica, segurança regulatória, ética e visão de longo prazo.

É dentro dessa agenda que surge a **Rede ANBIMA de Inovação**, um espaço colaborativo que aproxima o mercado de capitais das tecnologias emergentes e das tendências que estão moldando o futuro das finanças. A missão da Rede é apoiar as instituições na adoção dessas novas tecnologias por meio da **integração entre mercado, ecossistema de inovação e reguladores**, estimulando soluções criativas e acelerando a incorporação de boas práticas.

A Rede se estrutura em três direcionadores complementares:

- **Tendências:** mapear e analisar tecnologias emergentes, identificando oportunidades e riscos para o mercado de capitais.
- **Conexão:** promover o diálogo entre instituições financeiras, startups, órgãos públicos e especialistas, fortalecendo pontes entre o mercado tradicional e o ecossistema de inovação.
- **Soluções:** testar, validar e difundir soluções que possam ser escaladas de forma coordenada, segura e eficiente.

Por meio da Rede, a Anbima consolida sua vocação de **articular inovação e regulação**, atuando como **tradutora entre tecnologia e ambiente institucional**.

É nesse contexto que surgem iniciativas como a **Jornada de Tokenização** e o **Projeto-piloto de tokenização**, desdobramentos concretos da missão da Associação de preparar o mercado para o futuro, mantendo a confiança como base e a colaboração como método.

3. Evolução da agenda de tokenização (2019-2024)

3.1 Primeiros estudos e aprendizado (2019-2021)

O interesse da Anbima pela tokenização antecede a popularização do tema no debate público. Em 2019, a Associação iniciou estudos sobre **DLT, criptoativos e registros distribuídos**, com o objetivo de compreender seus fundamentos técnicos e os potenciais impactos para o mercado regulado. Tanto quanto um exercício de pesquisa, esse movimento representou o primeiro passo para construir conhecimento institucional sobre tecnologias com potencial para remodelar a emissão, a negociação e a custódia de ativos financeiros.

Os estudos indicaram que a inovação tecnológica, para ter êxito no mercado de capitais, não pode ser tratada apenas como um processo de ruptura. Ela requer **convergência entre inovação e regulação** e uma **visão sistêmica** sobre o papel das infraestruturas financeiras. Essa compreensão consolidou uma premissa que orienta a Anbima até hoje: transformações relevantes devem ocorrer em ambiente colaborativo e seguro, com o envolvimento ativo dos reguladores.

3.2 Finanças descentralizadas como eixo estratégico (2022)

Em 2022, a Anbima incorporou o tema DeFi (**Finanças Descentralizadas**) ao seu planejamento estratégico, transformando o aprendizado acumulado em uma agenda de trabalho estruturada.

Em parceria com a Accenture e sob coordenação do Grupo Consultivo de Inovação, a Associação realizou dois estudos de referência: um sobre o **ecossistema cripto e novos**

produtos financeiros e outro dedicado à **tokenização de ativos e valores mobiliários**. As análises consideraram dezenas de casos internacionais e incluíram entrevistas com especialistas, reguladores e participantes de mercado.

O diagnóstico foi claro: a tokenização só prospera quando trata de **ineficiências reais do sistema tradicional**, como a falta de liquidez em determinados ativos, a redundância operacional e os custos elevados de intermediação.

Constatou-se também que a ausência de coordenação entre participantes e jurisdições resultava em fragmentação tecnológica e insegurança jurídica, fatores que limitavam a escalabilidade das iniciativas e reduziam a confiança dos investidores.

Essas conclusões orientaram o posicionamento da Anbima: não se trata de adotar DLT a qualquer custo, mas de **estabelecer padrões e referências** que tornem seu uso viável e seguro no contexto regulado.

Outro legado importante desse ciclo foi o **aprofundamento do diálogo com os reguladores**. O estudo já indicava a necessidade de criar um ambiente de testes controlado, um espaço de aprendizado conjunto entre mercado e órgãos públicos, inspirado em sandboxes regulatórios internacionais, mas adaptado à realidade brasileira.

Essa visão se tornou o embrião do **projeto-piloto de tokenização**.

3.3 Consolidação de uma agenda prática (2024)

Com base nesse diagnóstico, a Anbima deu início, em 2024, à **Jornada de Tokenização**, uma iniciativa integrada ao planejamento estratégico da Associação. O objetivo foi colocar o mercado no centro da construção, promovendo um processo colaborativo sobre o potencial da tecnologia DLT no mercado de capitais e definindo os requisitos para um futuro piloto. Mais de 100 especialistas de 50 instituições – entre bancos, gestoras, fintechs, consultorias e entidades de infraestrutura – participaram dos grupos de trabalho.

A iniciativa foi dividida em quatro fases complementares:

1. **Mapeamento da prontidão e das iniciativas em curso**, para compreender o estágio do mercado e as experiências já existentes.
2. **Nivelamento de conhecimento**, com workshops e master classes sobre DeFi, DLT e tokenização.
3. **Discussão e consolidação de requisitos técnicos e operacionais**, com foco em interoperabilidade e governança.
4. **Planejamento do piloto**, definindo escopo, critérios e estrutura de governança para a fase seguinte.

Ao longo desse processo, a Anbima consolidou aprendizados institucionais importantes. Observou-se que o desafio central não é tecnológico, mas organizacional e de confiança.

O avanço da tokenização depende menos do código e mais da capacidade do mercado de operar com **regras comuns e princípios compartilhados**.

Três consensos principais orientaram o desenho do piloto:

- A **padronização** é a base da interoperabilidade; é necessário estabelecer protocolos claros e aplicáveis entre instituições.
- A **economia tokenizada** representa um potencial significativo de inovação e integração com mercados globais.
- A **comunicação** é um ativo estratégico; o sucesso depende da construção de entendimento comum e da confiança entre os agentes.

Com isso, a Jornada não apenas estruturou o piloto, mas também formou uma comunidade: o primeiro grupo coordenado do mercado brasileiro dedicado a explorar, de forma sistemática, os caminhos da tokenização. O resultado foi a consolidação de uma agenda de longo prazo que combina pesquisa, prática e governança, preparando o setor para uma nova infraestrutura financeira.

Em 2024, mantendo o foco no desenvolvimento dessa agenda, a Anbima publicou o [**Guia Técnico para a Emissão de Ativos Tokenizados – Estruturação e Distribuição**](#), destinado a apoiar o mercado na adoção de boas práticas e orientar os processos de diligência e governança em operações com tokens representativos de valores mobiliários.

O documento apresenta as oportunidades de evolução dos mercados financeiro e de capitais a partir da adoção das **tecnologias de registro distribuído**, com ênfase nos security tokens, e serve como ponto de partida para o projeto piloto.

4. Desafios para um tokenização coordenada

O avanço da tokenização no Brasil tem ocorrido de forma espontânea e, em muitos casos, fragmentada. Diversas instituições – de bancos a startups – vêm conduzindo iniciativas isoladas para tokenizar ativos, testar redes DLT privadas ou criar representações digitais de instrumentos financeiros.

Embora esse movimento revele o interesse do mercado por inovação, também expõe **assimetrias e riscos estruturais** que, se não forem tratados de maneira coordenada, podem comprometer o desenvolvimento sustentável dessa nova fronteira do mercado de capitais.

4.1 Liquidez: o risco da fragmentação

A falta de coordenação entre projetos tem levado à criação de **pools de liquidez não comunicáveis**, ecossistemas fechados nos quais os tokens circulam apenas dentro de plataformas específicas.

Essa fragmentação reduz a profundidade de mercado, limita o potencial de negociação secundária e dificulta o **price discovery**, um dos fundamentos de eficiência do mercado de capitais. Em situações extremas, pode gerar “micromercados” artificiais, em que a liquidez aparente não reflete o valor real do ativo subjacente.

Sem **padrões de interoperabilidade**, a tokenização corre o risco de restringir, e não ampliar, o acesso e a liquidez, contrariando um de seus propósitos centrais.

4.2 Interoperabilidade e padrões técnicos

Outro desafio recorrente é a ausência de **padrões técnicos e semânticos**. Cada iniciativa tende a adotar sua própria arquitetura de rede, formato de token e modelo de governança, o que dificulta, e em alguns casos impede, a comunicação entre sistemas.

A complexidade se amplia quando há necessidade de integrar essas soluções às infraestruturas legadas de custódia, liquidação e registro do mercado financeiro. Sem uma camada comum de interoperabilidade, a eficiência prometida pela tecnologia DLT se dispersa em redundâncias operacionais e custos adicionais de reconciliação.

4.3 Supervisão, confiança e regulação

O ambiente regulatório brasileiro, embora aberto à inovação, ainda carece de mecanismos estruturados de **supervisão contínua** para iniciativas de tokenização. A multiplicidade de soluções privadas torna o monitoramento mais oneroso e complexo, dificultando a verificação de requisitos como suitability, transparência e integridade dos dados.

Essa limitação de visibilidade eleva o custo de observância para os emissores e gera **insegurança jurídica** para os investidores, que muitas vezes não têm clareza sobre as responsabilidades relacionadas à custódia, liquidação ou governança dos tokens. Esse contexto reforça a necessidade de criar **ambientes controlados de teste**, nos quais inovação e regulação avancem de forma coordenada.

4.4 Confiança como barreira de entrada

A resistência de emissores e investidores permanece como um dos principais entraves à adoção em larga escala. Em grande parte, essa hesitação decorre da ausência de referências institucionais e de projetos validados por órgãos reconhecidos. Para os emissores, o desafio está em compreender os impactos contábeis, operacionais e jurídicos da tokenização; para os investidores, em avaliar o nível de segurança e liquidez desses ativos.

Sem diretrizes claras e casos de uso testados, a confiança segue como o principal obstáculo, e, no mercado de capitais, ela é um ativo construído de forma coletiva.

4.5 Custos, eficiência e governança

Paradoxalmente, o movimento em direção à descentralização tem gerado **custos adicionais**. Diversas empresas vêm desenvolvendo soluções paralelas, com equipes e infraestruturas próprias, sem ganhos de escala. A falta de **padronização técnica** e de **compartilhamento de infraestrutura** impede que o mercado capture plenamente os benefícios de custo e agilidade que a tokenização propõe. Enquanto isso, muitos projetos permanecem dependentes do ambiente tradicional, com instituições financeiras intermediando processos que, em tese, deveriam ser automatizados e transparentes.

4.6 O que esses desafios revelam

A tokenização não falha por falta de tecnologia, mas por falta de convergência, linguagem, governança e propósito comum. Além de obstáculos técnicos, esses desafios revelam um problema de coordenação setorial.

Com essa constatação, a Anbima decidiu avançar na criação de um **ambiente coordenado e seguro de experimentação**, capaz de reunir mercado e reguladores em torno de um modelo compartilhado.

O **projeto-piloto de tokenização** surge, portanto, como uma resposta estruturada a esse cenário. Ele busca reduzir fragmentações, testar padrões e consolidar aprendizados que sirvam de base para o desenvolvimento de uma **infraestrutura integrada de ativos digitais** no país.

5. O projeto-piloto de tokenização (2025-2026)

5.1 Propósito e visão

O **Projeto-piloto de Tokenização** representa o amadurecimento da jornada da Anbima com o tema. É o primeiro esforço coordenado do mercado de capitais brasileiro para testar, de forma prática e supervisionada, o uso da tecnologia DLT na emissão e negociação de ativos financeiros, avaliando seus benefícios, seus riscos e suas implicações regulatórias.

Além de ser um experimento técnico, o piloto é um exercício de **governança colaborativa**. Seu propósito é gerar aprendizados concretos sobre **padronização, interoperabilidade e regulação**, preparando o setor para uma nova infraestrutura financeira digital.

Ao reunir instituições, reguladores e especialistas em um ambiente neutro, a Anbima busca construir confiança e referências práticas que permitam ao mercado avançar de maneira coordenada, segura e eficiente.

O projeto surge como resposta à necessidade de um espaço de experimentação liderado pelo mercado, no qual inovação e regulação possam dialogar de forma construtiva, cada uma preservando seu papel. Ainda, busca criar evidências e aprendizados que contribuam para o aprimoramento das práticas de mercado e, futuramente, das diretrizes regulatórias.

Ao assumir a liderança desse processo, a Anbima se confirma como **ponte entre inovação e regulação**, traduzindo o potencial tecnológico em soluções alinhadas aos princípios de **integridade, transparência e estabilidade** que sustentam o sistema financeiro brasileiro.

5.2 Racional e objetivos estratégicos

A decisão de criar o piloto decorre de um entendimento mais maduro sobre a dinâmica da inovação: projetos de tokenização não costumam falhar por falta de tecnologia, mas por ausência de **governança, interoperabilidade e clareza regulatória**.

A tokenização não deve ser vista como uma tecnologia de produto, mas como uma tecnologia de infraestrutura, cujo sucesso depende de um ecossistema compartilhado, sustentado por **padrões comuns e confiança entre os participantes**.

Nesse contexto, o piloto busca responder a três grandes questões estratégicas:

1. **Técnica:** a tecnologia DLT é aplicável, na prática, às necessidades do mercado de capitais?
2. **Operacional:** é possível garantir interoperabilidade, eficiência e segurança em um ambiente distribuído?
3. **Regulatória:** como integrar a inovação às estruturas existentes de supervisão e compliance? Quais mudanças regulatórias são necessárias para a adoção da DLT no mercado regulado?

Responder a essas perguntas exige um ambiente que combine **neutralidade institucional, pluralidade de participantes e segurança jurídica**, atributos que a Anbima reúne de forma singular no mercado brasileiro.

5.3 Estrutura de governança

A governança do Projeto-piloto de Tokenização foi constituída para assegurar decisões democráticas, participação plural e soberania do mercado, equilibrando inovação, regulação e legitimidade institucional.

O modelo assegura que o processo avance com representatividade e transparência, mantendo o protagonismo do mercado sob a coordenação da Anbima e com o acompanhamento institucional do BC e da CVM.

Sua estrutura é composta de quatro instâncias complementares, organizadas de forma hierárquica, mas com fluxos contínuos de troca e deliberação:

- **Comitê de Acompanhamento:** formado por Anbima, Banco Central do Brasil e CVM, atua como instância de diálogo institucional. Acompanha o projeto e promove o alinhamento com o regulatório, sem interferir nas decisões técnicas ou operacionais. Seu papel é garantir coerência com os objetivos públicos e reforçar a confiança entre os atores.
- **Comitê Gestor:** instância máxima de decisão, composta da diretoria da Anbima e pelo Comitê Executivo, define prioridades estratégicas, aprova planos de trabalho e valida os encaminhamentos propostos pelas instâncias técnicas.
- **Comitê Técnico e de Negócios:** núcleo central de governança técnica e coordenação de conteúdo, formado por representantes das instituições associadas à Anbima. Analisa propostas, consolida aprendizados e recomenda diretrizes de negócio e tecnologia, equilibrando regulação, inovação e viabilidade operacional.
- **Grupo de Trabalho:** formado por especialistas e representantes de mercado, é o espaço de execução prática e proposição colaborativa. Acompanha as atividades do piloto, contribui com percepções e experiências diretas e alimenta o Comitê Técnico com recomendações aplicáveis.

Esse modelo reflete a visão da Anbima de que a inovação deve ser conduzida com legitimidade e representatividade, preservando a soberania do mercado e a transparência das decisões. A estrutura garante que cada etapa do piloto seja debatida, testada e validada de forma colaborativa, condição essencial para a consolidação de um ecossistema de tokenização seguro, interoperável e sustentável.

A coordenação executiva é liderada pela Anbima, com apoio técnico de organizações com competências complementares: Fenabac, RTM, BBChain e IPMF Global.

5.4 Metodologia e funcionamento

O piloto será executado em uma rede DLT privada e supervisionada, que permitirá simular o ciclo completo de um ativo financeiro tokenizado, da estruturação à liquidação e ao encerramento. Essa abordagem possibilita ir além de uma prova de conceito, reproduzindo a complexidade real do mercado de capitais.

As etapas envolvem a participação de diferentes agentes do ecossistema, replicando o fluxo operacional de **debêntures** e **cotas de fundos de investimento** em ambiente digital.

Durante os testes, serão avaliados fatores como eficiência transacional, auditabilidade, segurança, interoperabilidade, conformidade regulatória e custos operacionais.

O modelo metodológico combina **testes controlados** com **observação qualitativa**, permitindo capturar aprendizados técnicos e institucionais de forma simultânea. Cada caso de uso será acompanhado por relatórios analíticos, consolidando evidências para as recomendações finais e registrando as lições aprendidas.

5.5 Cronograma de execução

O piloto será conduzido ao longo de 2025 e 2026, em três grandes fases.

#	PERÍODO	FASE	PRINCIPAIS MARCOS
FASE 1	out/25 – mar/26	Preparação e definições	Formação do GT e dos Comitês, refinamento de requisitos de negócio e seleção de casos de uso
FASE 2	mar/26 – out/26	Execução do piloto	Realização dos testes e transações na rede DLT, acompanhamento dos casos de uso, capacitação dos participantes e registro de aprendizados
FASE 3	out/26 – dez/26	Avaliação e próximos passos	Consolidação dos resultados e formulação de recomendações para evolução da tokenização no mercado de capitais

Ao final, será produzido um relatório público de aprendizados, com as principais conclusões técnicas, regulatórias e operacionais, que servirá de referência para o mercado e para os reguladores.

6. Resultados esperados e legados institucionais

O Projeto Piloto de Tokenização foi concebido não apenas como uma prova de conceito, mas como um instrumento de aprendizado coletivo. Seu valor reside tanto nas descobertas técnicas quanto na capacidade de gerar **consenso e maturidade regulatória** em torno de um tema com potencial para redefinir a infraestrutura financeira global.

A expectativa é que o piloto estabeleça um **modelo de referência** para o Brasil, tecnológico e institucional, criando as bases para uma adoção **coordenada e segura** da tokenização no mercado de capitais.

6.1 Aprendizados técnicos e operacionais

Em primeiro plano, o piloto busca demonstrar a viabilidade prática do uso da tecnologia DLT na emissão, distribuição e liquidação de ativos financeiros.

Os testes permitirão observar o desempenho da rede em diferentes dimensões – eficiência transacional, tempo de liquidação, segurança e auditabilidade – e comparar esses resultados com os processos tradicionais.

A execução em ambiente supervisionado possibilitará também avaliar cenários de **interoperabilidade** entre redes distintas e sistemas legados, aspecto essencial para que a tokenização se integre de maneira orgânica às infraestruturas existentes do mercado.

A partir dessas análises, espera-se consolidar **parâmetros técnicos de referência** que possam orientar tanto desenvolvedores quanto reguladores na criação de soluções futuras.

Outro eixo central de aprendizado será a **padronização semântica e documental**, como representar digitalmente ativos complexos, definir metadados comuns e criar processos de governança que assegurem rastreabilidade e compliance desde a origem do token até sua negociação secundária.

Esses padrões serão o alicerce da interoperabilidade do ecossistema e a base para políticas futuras de integração progressiva com outras infraestruturas financeiras digitais.

6.2 Impactos regulatórios e de governança

O piloto também funcionará como um **laboratório regulatório**, permitindo observar, em ambiente controlado, como a inovação tecnológica se comporta sob as estruturas de supervisão vigentes. Com base nessa experiência, serão geradas evidências concretas para apoiar a evolução das normas e diretrizes sobre ativos digitais e registros distribuídos no país.

O projeto colocará em prática mecanismos de **governança distribuída e compliance automatizado**, permitindo testar novos arranjos de responsabilidade entre emissores, custodiante, plataformas e investidores. Essas simulações contribuirão para definir limites claros de atuação, responsabilidades compartilhadas e mecanismos de mitigação de risco, servindo de base para futuras regulações e boas práticas setoriais.

A Anbima, por meio da autorregulação, também buscará capturar aprendizados sobre a incorporação de princípios de **transparência algorítmica, auditoria de redes e prestação de contas digital** no contexto de novos produtos financeiros.

Esses elementos reforçam o compromisso com uma **inovação responsável**, que avança sem perder de vista a **estabilidade** e a **confiança**, pilares históricos do mercado de capitais.

6.3 Desenvolvimento institucional e capacidade setorial

Mais do que um teste tecnológico, o piloto é uma ferramenta de **fortalecimento institucional**. Ao reunir atores de diferentes naturezas — bancos, gestoras, fintechs, escritórios jurídicos, reguladores e provedores de tecnologia — em torno de uma agenda comum, o projeto gera **capital social e cognitivo**. Esse diálogo contínuo entre visões distintas é o que permitirá transformar tecnologia em prática sustentável.

A condução do piloto também deixará como legado o desenvolvimento de **competências técnicas e metodológicas** nas instituições participantes. Profissionais do mercado serão expostos a novas linguagens, padrões e processos, contribuindo para elevar o nível de maturidade do setor em relação às tecnologias distribuídas.

Ao final, espera-se que o mercado esteja mais preparado para integrar soluções digitais ao seu funcionamento cotidiano, com maior clareza sobre **riscos, benefícios e responsabilidades**.

6.4 Padrões e referências para o futuro

Os resultados do piloto serão consolidados em um **relatório público de aprendizados**, com recomendações técnicas, operacionais e regulatórias. Esse documento servirá como **referência nacional** para futuras iniciativas de tokenização, estabelecendo princípios de interoperabilidade, boas práticas de governança e padrões de segurança.

A experiência também poderá subsidiar **políticas públicas e instrumentos normativos**, contribuindo para o desenvolvimento de uma infraestrutura digital de mercado mais integrada ao sistema financeiro tradicional.

O projeto busca, portanto, transformar **experimentação em política setorial**, oferecendo as evidências e diretrizes necessárias para que a tokenização se consolide como um vetor de **eficiência e inclusão financeira**.

6.5 O legado coletivo

O principal legado do piloto será a consolidação de uma **nova cultura de inovação** no mercado de capitais, colaborativa, baseada em evidências e orientada ao interesse público.

Por meio dessa experiência, a Anbima reafirma seu papel de **articulação entre inovação e regulação**, oferecendo ao país uma contribuição concreta para a construção de um sistema financeiro digital mais aberto, interoperável e confiável. O aprendizado institucional gerado servirá como insumo para a autorregulação, para a formulação de políticas de mercado e para a expansão **da Rede ANBIMA de Inovação** como plataforma permanente de experimentação.

Assim, o piloto deixa de ser um fim em si mesmo e se transforma em um **instrumento de transformação estrutural**, pavimentando o caminho para a próxima fase da modernização financeira do Brasil.

7. Perspectivas e próximos passos

O Projeto-piloto de Tokenização marca o início de uma nova etapa na relação entre o mercado de capitais, a tecnologia e a regulação. Ele inaugura um modelo de **experimentação institucional** que permite testar hipóteses, medir resultados e aprender de forma estruturada, inclusive em eventuais falhas. Essa disposição para o aprendizado é o que distingue a **inovação responsável** da simples adoção tecnológica.

7.1 Da experimentação à tomada de decisão

O piloto foi concebido para produzir **evidências concretas**, sem a preocupação de confirmar expectativas. Ao final do ciclo, os resultados, sejam eles positivos, inconclusivos ou limitados, servirão de base para decisões institucionais e estratégicas da Anbima e do mercado.

O foco está em compreender o que a tokenização efetivamente entrega, em termos de **eficiência, segurança e aderência regulatória**, e o que ainda precisa evoluir.

Essas evidências embasarão a associação na escolha entre diferentes caminhos:

- Aprofundar as hipóteses testadas, com ajustes técnicos e institucionais, mantendo os casos de uso.
- Expandir o escopo para novos ativos ou processos, testando outras aplicações da tecnologia.
- Encerrar o projeto, caso os resultados não justifiquem a continuidade dele.

Cada cenário é legítimo. O sucesso do piloto está em oferecer **clareza ao mercado e aos reguladores** sobre os reais limites e as potencialidades da tokenização.

7.2 Caminhos possíveis após o piloto

A Anbima trabalha com três horizontes de desdobramento, definidos a partir da **matriz de futuros possíveis** desenvolvida em conjunto com os parceiros do projeto:

1. **Aprofundamento interno** – manter a equipe e o escopo atual para refinar hipóteses, testar novos parâmetros e aprimorar a infraestrutura tecnológica e regulatória.
2. **Expansão temática** – desenvolver um novo caso de uso com base no aprendizado do piloto, aplicando o modelo a outros tipos de ativos ou fluxos operacionais.

3. **Encerramento estruturado** – finalizar o projeto, consolidar o conhecimento produzido e disponibilizá-lo publicamente como legado para o mercado e os reguladores.

Essas opções refletem uma abordagem de **governança madura**, que reconhece que o valor da inovação está no **processo de descoberta**, e não apenas em seus resultados.

7.3 Continuidade da agenda de inovação

Independentemente do cenário, o conhecimento gerado será incorporado à Rede ANBIMA de Inovação e às demais frentes estratégicas da Associação. Com isso, o piloto deixará um legado **transversal, metodológico, técnico e cultural**, aplicável a outras iniciativas em desenvolvimento.

A Anbima continuará exercendo seu papel de ponte entre o mercado e o regulador, assegurando que o avanço tecnológico seja acompanhado por **marcos de governança, formação de competências e diretrizes institucionais**.

O Projeto-piloto de Tokenização é, nesse sentido, um projeto de futuro, ainda que sua principal contribuição seja promover aprendizado no presente.

8. Conclusão

Antes de tudo, o Projeto-piloto de Tokenização simboliza a disposição do mercado de capitais brasileiro de enfrentar a complexidade das novas tecnologias de forma estruturada, transparente e colaborativa – reconhecendo que a inovação real nasce tanto das descobertas quanto dos limites.

A Anbima escolheu **testar, e não só teorizar**. Preferiu transformar o debate sobre tokenização em um exercício prático de coordenação institucional, governança compartilhada e diálogo com os reguladores. Ao fazê-lo, reafirma seu papel de articuladora de um ecossistema de inovação responsável, em que o avanço tecnológico é acompanhado por **prudência, ética e visão de longo prazo**.

O piloto poderá confirmar hipóteses, revelar desafios ou até indicar que determinados caminhos não são viáveis – e tudo isso será igualmente valioso. Cada resultado, positivo ou negativo, contribuirá para gerar conhecimento setorial, reduzir assimetrias e orientar decisões futuras sobre o uso de rede DLT no mercado financeiro.

O verdadeiro sucesso do projeto será ampliar a compreensão coletiva sobre o que a tecnologia pode, e ainda não pode, oferecer. Mais do que provar um modelo, o piloto inaugura um novo método de atuação: **testar antes de adotar, colaborar antes de regular, aprender antes de escalar**.

Este é o sentido profundo da inovação responsável: experimentar com propósito, sob governança e em benefício do mercado como um todo. Independentemente do desfecho, o legado do piloto já é concreto.

Ele consolida a Anbima como instituição capaz de liderar processos de transformação complexos, unindo mercado e regulação em torno de uma **agenda de futuro**. E reafirma um princípio essencial: inovar é assumir o risco de não ter todas as respostas, mas ainda assim escolher **fazer as perguntas certas**.

Projeto-piloto de tokenização

O modelo colaborativo da Anbima para a transformação do mercado de capitais

Publicado em novembro de 2025

Superintendência de Sustentabilidade, Inovação e Educação

Marcelo Billi

Gerência de Sustentabilidade e Inovação

Luiz Pires

Equipe técnica

Lucas Lucena

Parceria técnica

BBchain

Fenasbac

IPMF

RTM

Diretoria

Presidente

Carlos André

Diretores e diretoras

Adriano Koelle, Andrés Kikuchi, Aquiles Mosca, Carlos Takahashi, César Mindof, Eduardo Azevedo, Eric Altafim, Fernanda Camargo, Fernando Rabello, Flavia Palacios, Giuliano De Marchi, Gustavo Pacheco, Julya Wellisch, Luiz Sorge, Pedro Rudge, Roberto Paolino, Roberto Paris, Rodrigo Azevedo, Rubens Henriques, Sergio Bini, Teodoro Lima e Zeca Doherty

Comitê executivo

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

Contatos

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