

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE DIREITO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO

MATHEUS LOPES DEZAN

**IMPLICAÇÕES DA NATUREZA JURÍDICA DAS CRIPTOMOEDAS PARA O
EXERCÍCIO DO DIREITO À LIBERDADE MONETÁRIA: Contraposição dos Modelos
de Regulação do Mercado de Criptoativos dos Ordenamentos Jurídicos do Brasil e da
União Europeia**

2023

BRASÍLIA, DISTRITO FEDERAL

MATHEUS LOPES DEZAN

IMPLICAÇÕES DA NATUREZA JURÍDICA DAS CRIPTOMOEDAS PARA O EXERCÍCIO
DO DIREITO À LIBERDADE MONETÁRIA: Comparação dos Modelos de Regulação do
Mercado de Criptoativos dos Ordenamentos Jurídicos do Brasil e da União Europeia

Monografia apresentada, no âmbito do Curso de Graduação em Direito, à Faculdade de Direito (FD) da Universidade de Brasília (UnB) como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientadora: Professora Doutora Amanda Flávio de Oliveira.

2023

BRASÍLIA, DISTRITO FEDERAL

“Quis custodiet ipsos custodes?” – Decimus Iunius Iuvenalis¹

¹ “Quem vigia os vigilantes?” – Décimo Júnio Juvenal. IUVENALIS, Decimus Iunius. **D. Iunius Iuvenalis Satyra VI**. The Latin Library. Disponível em: <https://www.thelatinlibrary.com/juvenal.html>. Acesso em: 20. nov. 2023.

A tudo o que se pode ser.

AGRADECIMENTOS

Esta monografia é um marco da devoção de mais um ciclo de uma vida aos estudos. No transcurso do tempo, pessoas vieram, pessoas permaneceram e pessoas se foram, mas, decerto, todas agregaram, essencialmente, algo ao meu modo de ser.

Agradeço à minha família, ao meu pai Sandro D., à minha mãe Myrthes D. e ao meu irmão, Gustavo D., pelo amor incondicional.

Agradeço aos amigos Elson P., Suzana R. e Eliane F., pelo zelo ao longo de toda a vida.

Agradeço aos amigos com os quais o acaso ou o destino, mas certamente a vida, me presenteou, Álvaro S., Arthur N., Breno R., Caio R., Eugênio S., Gustavo F., Hinako N., Igor F., Igor M., Lucas A. Lucas M., Luiz Gabriel R., Nicolas C. e Waldês J., pelas aventuras que se convolveram em memórias inesquecíveis e pelo apoio, com o qual estou certo de que posso sempre contar.

Agradeço aos amigos da Universidade Federal do Espírito Santo (UFES), Anaflavia C., Anna C., Gabriel B., Gabriel D., Izabella S., Juan P., Juliano R., Karen A., Leonardo F., Lucas A. e Vicente P., por preservarem sempre com a mesma intensidade os vínculos de amizade formados nos anos de 2018 e de 2019.

Agradeço aos amigos da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília (UnB), Camila S., Gabriel C. e Guilherme C., por serem um por seguro e um alicerce na jornada que compartilhamos no curso de graduação em Direito, mas também para além dela.

Agradeço aos amigos da Revista dos Estudantes de Direito da Universidade de Brasília (RED|UnB), André D., Diego M., Gabriel P., Gabriel S., Igor C., Júlia F., Letícia S., Matheus D., Pedro B., Rafael M. e Sandryelle A., pela dedicação ao trabalho de promover a pesquisa científica no Brasil e pela afabilidade, que torna essa missão reconfortante.

Agradeço aos amigos do escritório Schiefler Advocacia, Adriana G., Beatriz A., Eduarda M., Eduardo P., Eduardo S., Fernando C., Gabriela R., Giovanna G., Gustavo D., Gustavo S., João Victor A., José Reinaldo R., José Vítor S., Júlia C., Laísa S., Lucas A., Lucas H., Luccas A., Luma G., Marcelo John F., Marco P., Maria Luísa P., Marina R., Murillo O. e Thais F., Victoria N.,

Vinícius O. e Walter A., por serem uma fonte inesgotável de aprendizado acerca de uma bela profissão.

Agradeço à minha orientadora, Professora Doutora Amanda Flávio de Oliveira, por promover, proeminentemente, o estudo da Análise Econômica do Direito e do Direito Econômico na Faculdade de Direito da Universidade de Brasília e, desse modo, pavimentar o caminho pelo qual os discentes podem percorrer.

RESUMO

Com a publicação do *whitepaper* “*Bitcoin: A Peer-To-Peer Electronic Cash System*”, por Satoshi Nakamoto, na década de 2000, inaugurou-se a criptoconomia e, subsequentemente, com o desenvolvimento dos criptoativos, principiou o debate acerca da regulação dos criptoativos. Por isso, esta monografia objetiva compreender a natureza jurídica dos criptoativos, e, como corolário, os direitos e os deveres dos sujeitos que compõem o mercado de criptoativos, nos ordenamentos jurídicos do Brasil e da União Europeia. Quanto ao modelo de regulação do mercado de criptoativos do ordenamento jurídico do Brasil, estudam-se os principais dispositivos normativos jurídicos que manifestam, desordenadamente, a estratégia de sistematização de normas jurídicas em matéria criptoativos, quais sejam, os Comunicados n.º 25.306/2014 e n.º 31.379/2017 do Banco Central do Brasil, a Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil, o Ofício Circular n.º 4.081/2020 do Ministério da Economia, o Parecer de Orientação CVM n.º 40/2022 da Receita Federal do Brasil, a Lei n.º 14.478/2022 e o Decreto n.º 11.563/2023. Quanto ao modelo de regulação do mercado de criptoativos do ordenamento jurídico da União Europeia, estuda-se o *Market in Crypto-Assets Regulation (MiCA)*, promulgado no âmbito da *Digital Finance Strategy for the European Union* e do *Digital Finance Package*. Fundamentalmente, esta monografia propõe o direito à liberdade monetária como cerne dos modelos de regulação de criptoativos, prescrevendo que a ponderação do direito à liberdade monetária – decorrente dos princípios da liberdade e da propriedade, passível de ser concretizado pelos criptoativos – com os demais princípios que tutelam bens jurídicos nos ordenamentos jurídicos. Esta monografia conclui que o ordenamento jurídico brasileiro é significativamente não estratégico e não sistematizado, carecendo, inclusive, de clareza sobre a natureza jurídica dos criptoativos e sobre os direitos e os deveres dos sujeitos componentes do mercado de criptoativos, enquanto o ordenamento jurídico da União Europeia é significativamente estratégico e sistematizado, a despeito de ser mais oneroso para o desenvolvimento do mercado de criptoativos. Ambos os modelos de regulação do mercado de criptoativos têm fundamento em dogmas científicos que preterem as moedas cataláticas e preferem as moedas acataláticas e, por isso, não concretizam o direito à liberdade monetária.

Palavras-Chave: Regulação do Mercado de Criptoativos; Natureza Jurídica dos Criptoativos. Direito à Liberdade Monetária. Criptoativos. Criptomoedas.

ABSTRACT

The publication of the whitepaper "Bitcoin: A Peer-To-Peer Electronic Cash System" by Satoshi Nakamoto in 2008 inaugurated the cryptoeconomy, while the development of the markets in crypto-assets lead to increased debate regarding the regulation os the markets in crypto-assets. Therefore, in an attempt to contribute to the debate, this paper aims to provide clarification on the legal nature of the crypto-assets and on the rights and duties of the subjects that compose the markets in crypto-assets, both in Brazil and in the European Union. Regarding the Brazilian legal system, this papers studies the main regulations on the market of crypto-assets, namely the "Comunicados n.º 25.306/2014 e n.º 31.379/2017 do Banco Central do Brasil", the "Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil", the "Ofício Circular n.º 4.081/2020 do Ministério da Economia", the "Parecer de Orientação CVM n.º 40/2022 da Comissão de Valores Mobiliários", the "Lei n.º 14.478/2022", and the "Decreto n.º 11.563/2023". Regarding the European Union's legal system, this paper studies the Market in Crypto-Assets Regulation (MiCA), enacted within the scope of the Digital Finance Strategy for the European Union and the Digital Finance Package. Fundamentally, this paper proposes the adoption of the right to monetary freedom as the core the models of the regulation of markets in crypto-assets. Such right, originated from the rights to freedom and to property, must be weighed against the principles protecting other rights under a legal system. This paper concludes that Brazilian legal system is significantly non-strategic and unsystematized, lacking clarity on the legal nature of crypto-asset and on the rights and duties of those involved in the markets in crypto-asset, while the European Union's legal system is significantly strategic and systematized, despite being more detrimental for the development of the markets in crypto-assets. Both models are based on acatallactic scientific dogmas and paradigms of currencies, and therefore do not fulfill the right to monetary freedom.

Keywords: Regulation of the Markets in Crypto-Assets; Legal Nature of Crypto-Assets. Right to Monetary Freedom. Crypto-Assets. Cryptocurrencies.

SUMÁRIO

AGRADECIMENTOS	6
RESUMO	8
ABSTRACT	9
SUMÁRIO	10
CONSIDERAÇÕES INICIAIS	12
1. DIREITO À LIBERDADE MONETÁRIA COMO CERNE DA PROPOSTA DE MODELO DE REGULAÇÃO DO MERCADO DE CRIPTOATIVOS EM CONTRAPOSIÇÃO DAS MOEDAS FIDUCIÁRIAS DE CURSO FORÇADO E DAS CRIPTOMOEDAS	16
1.1. CONCEITO DE MOEDA DE ACORDO COM AS TEORIAS CATALÁTICA E ACATALÁTICA DA MOEDA.....	17
1.2. TRANSIÇÃO DA APLICAÇÃO DA TEORIA CATALÁTICA DA MOEDA PARA A APLICAÇÃO DA TEORIA ACATALÁTICA DA MOEDA NO ORDENAMENTO JURÍDICO DO BRASIL	21
1.3. FUNDAMENTOS TEÓRICOS DO DIREITO À LIBERDADE MONETÁRIA.....	30
1.4. CRIPTOMOEDAS COMO INSTRUMENTOS DE CONCRETIZAÇÃO DO DIREITO À LIBERDADE MONETÁRIA E PROPOSTA DE MODELO DE REGULAÇÃO DO MERCADO DE CRIPTOATIVOS.....	36
2. NATUREZA JURÍDICA DAS CRIPTOMOEDAS NO ORDENAMENTO JURÍDICO DO BRASIL	43
2.1. ESTUDO DOS COMUNICADOS N.º 25.306/2014 E N.º 31.379/2017 DO BANCO CENTRAL DO BRASIL	44
2.2. ESTUDO DA INSTRUÇÃO NORMATIVA N.º 1.888/2019 DA RECEITA FEDERAL DO BRASIL	45

2.3. ESTUDO DO OFÍCIO CIRCULAR N.º 4.081/2020 DO MINISTÉRIO DA ECONOMIA	48
2.4. ESTUDO DO PARECER DE ORIENTAÇÃO CVM N.º 40/2022	50
2.5. ESTUDO DA LEI N.º 14.478/2022 E DO DECRETO N.º 11.563/2023	53
3. NATUREZA JURÍDICA DAS CRIPTOMOEDAS NO ORDENAMENTO JURÍDICO DA UNIÃO EUROPEIA.....	58
3.1. FUNDAMENTOS DO <i>MICA</i>	61
3.2. EXCLUDENTES DE APLICAÇÃO DO <i>MICA</i>	64
3.3. REGULAÇÃO DOS CRIPTOATIVOS PELO <i>MICA</i>	69
3.3.1. Regulação da Primeira Classe Criptoativos pelo <i>MiCA</i> : os criptoativos remanescentes	71
3.3.2. Regulação da Segunda Classe Criptoativos pelo <i>MiCA</i> : os <i>asset-referenced tokens</i> . 75	
3.3.3. Regulação da Terceira Classe Criptoativos pelo <i>MiCA</i> : os <i>electronic money tokens</i> 88	
3.4. AUTORIDADES COMPETENTES PARA COMPLEMENTAR O MODELO DE REGULAÇÃO DO MERCADO DE CRIPTOATIVOS DE ACORDO COM O <i>MICA</i>	90
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	97
REFERÊNCIAS	101

CONSIDERAÇÕES INICIAIS

A publicação do *whitepaper* “*Bitcoin: A Peer-To-Peer Electronic Cash System*”, por Satoshi Nakamoto na década de 2010 inaugurou o mercado de criptoativos, ou criptoeconomia. Nele, propôs a transação de bens econômicos digitais, ou especificamente, o Bitcoin, por meio de tecnologias de registro distribuído, ou, especificamente, a *blockchain*, emulando, desse modo, não em ambiente analógico, mas em ambiente digital, os sistemas de pagamento, a despeito da intervenção de terceiros.

No curso das décadas de 2010 e de 2020, desenvolveram-se, além das criptomoedas, outros criptoativos, que, valendo-se de tecnologias análogas às tecnologias do Bitcoin, constituem ativos passíveis de serem transacionados por meio tecnologias de registro distribuído. Se, por um lado, as criptomoedas representaram a formação de um sistema de pagamentos criptografado e descentralizado, por outro lado, os demais criptoativos representaram a formação de um sistema financeiro criptografado e descentralizado.

Por isso, as criptomoedas e os demais criptoativos se contrapõem, em maior ou em menor grau, com ambos os sistemas de pagamento e os sistemas financeiros nacional e internacionais e, por isso, os Estados demonstram a intenção de regular as criptomoedas e os criptoativos. A regulação deve, primordialmente, majorar a segurança da criptoeconomia, resolvendo as lacunas normativas jurídicas que há entre a interação entre os objetos e os sujeitos que compõem a criptoeconomia.

Essencialmente, os objetos componentes da criptoeconomia são os criptoativos, as redes de criptoativos e as carteiras de criptoativos, e os sujeitos componentes da criptoeconomia são os terceiros que validam descentralizadamente as transações de criptoativos (como os *miners*, os *stakers* e os *oracles*), os emissores de criptoativos, os prestadores de serviços de criptoativos, os operadores de criptoativos e os terceiros que se relacionam com a criptoeconomia.

Todas essas interações entre sujeitos e objetos e sujeitos e sujeitos componentes da criptoeconomia podem, mas não necessariamente devem, ser objeto da regulação da criptoeconomia. De todo modo, a regulação da criptoeconomia, se houver, deve ser adstrita a dogmas científicos, como, por exemplo, o de neutralidade tecnológicas, que fundamenta, também,

a intervenção do Estado para, e somente para, tutelar bens jurídicos consagrados pelo ordenamento jurídico, como, por exemplo, a hipossuficiência dos consumidores contraposta à autossuficiência dos prestadores de serviços e aqueles tutelados pela positivação dos tipos de atos ilícitos civis e de lavagem de bens, de direitos e de valores, de prática de atos ilícitos por meio do Sistema Financeiro Nacional e de corrupção, dentre outros.

A compreensão dos direitos e dos deveres dos sujeitos componentes da criptoeconomia depende da compreensão da natureza jurídica das criptomoedas e dos criptoativos. Por isso, esta monografia pretende descrever, sobretudo quanto à natureza jurídica das criptomoedas e dos criptoativos, os modelos de regulação do mercado de criptoativos nos ordenamentos jurídicos do Brasil, em que a produção de normas jurídicas acerca da matéria é incipiente, e da União Europeia, que promulgou o primeiro dispositivo jurídico normativo a regular o mercado de criptoativos, qual seja o *Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA)*, no âmbito da *Digital Finance Package* (Pacote de Finanças Digitais, em português) e da *Digital Finance Strategy for the European Union* (Estratégia de Finanças Digitais para a União Europeia, em português), além da *Retail Payments Strategy for the European Union* (Estratégia de Pagamentos de Pequeno Montante para a União Europeia, em português).

O primeiro capítulo desta monografia consiste em um estudo da contraposição das moedas fiduciárias de curso forçado e das criptomoedas e dos criptoativos. Nele, adotam-se como referenciais teóricos as teorias dos membros da Escola Austríaca de Economia e a teoria da estrutura das revoluções científicas, de Thomas Samuel Kuhn.

Aplicam-se as teorias dos bens econômicos e não econômicos, de Carl Menger, a teoria do uso do conhecimento na sociedade, de Friedrich August von Hayek, a teoria da praxiologia, Ludwig von Mises e a teoria das tecnologias da inteligência, de Pierre Lévy, para demonstrar que as moedas são tecnologias de transação de bens econômicos e de transmissão de dados, de informações e de conhecimentos, do âmbito individual para o âmbito coletivo, acerca do valor dos bens econômicos, o que forma o sistema de preços e que instrui a ação humana, e que elas podem ser catalíticas ou acatalíticas, a depender da seleção, pelo mercado, descentralizadamente, ou pelo Estado, centralizadamente, desses bens econômicos para serem utilizados como bens econômicos.

Aplicam-se, complementarmente, a teoria da estrutura das revoluções científicas, de Thomas Samuel Kuhn, para demonstrar, com amparo nas normas jurídicas em matéria de Direito

Monetário, que a transição do uso das moedas cataláticas para as moedas acataláticas, inclusive entre as moedas acataláticas fiduciárias de curso forçado com lastro restituível ou não restituível e sem lastro, foi uma revolução científica, alterando-se dogmas científicos dos paradigmas científicos da Economia e do Direito concernentes à moeda e aos âmbitos privado e público do Direito.

Ao final do primeiro capítulo, propõe-se, com amparo na teoria da desestatização do dinheiro, de Friedrich August von Hayek, o direito à liberdade monetária, como corolário dos direitos à liberdade e à propriedade, que pode ser concretizado pelas criptomoedas e pelos criptoativos, que performam como moedas cataláticas. Os princípios que fundamentam esse direito devem ser ponderados de acordo com os demais princípios do ordenamento jurídico, de modo que tanto a natureza jurídica das criptomoedas e dos criptoativos importam para a determinação dos direitos e dos deveres dos sujeitos componentes da criptoeconomia quanto o modelo de regulação do mercado de criptoativos devem conciliar a promoção do desenvolvimento do mercado de criptoativos e a tutela de bens jurídicos consagrados pelo ordenamento jurídico, sempre com cerne no direito à liberdade monetária.

Pode-se, portanto, afirmar que esta pesquisa científica propõe modelo de regulação do mercado de criptoativos, assim compreendidos como estratégias de positivação de normas jurídicas sistematizadas, na acepção da teoria dos sistemas sociais, de Niklas Luhmann, em um ordenamento jurídico para instruir os fenômenos objeto do Direito, a fim de conciliar os atributos de ambos os ordenamentos jurídicos. Essa proposta de modelo de regulação do mercado de criptoativos compreende os essenciais objetos e sujeitos componentes da criptoeconomia e os âmbitos de interação entre eles, discriminando aqueles passíveis de intervenção do Estado e aqueles impassíveis de intervenção do Estado, tanto por meio de perspectivas avalorativas – referentes às possibilidades de intervenção do Estado considerando a dissociação da economia e da criptoeconomia –, quanto por meio de perspectivas valorativas – referentes aos dogmas científicos dos paradigmas científicos. Excepcionalmente, contrariamente aos fundamentos de ambos os modelos concretos de regulação do mercado de criptoativos, o cerne da proposta de modelo de regulação do mercado de criptoativos é o direito à liberdade monetária, que se depreende, em primeira instância, de transformação, parcial, ao menos, do paradigma, e, conseqüentemente, dos

dogmas desse paradigma, das ciências da Economia e do Direito, e, em segunda instância, dos direitos fundamentais à liberdade e à propriedade.

O segundo capítulo desta monografia consiste em estudo do modelo de regulação do mercado de criptoativos do ordenamento jurídico brasileiro, que é incipiente, contendo dispositivos, normativos jurídicos ou não, que orientam, porém com ínfima precisão, a criptoeconomia.

São objeto de estudo do primeiro capítulo desta monografia os Comunicados n.º 25.306/2014 e n.º 31.379/2017 do Banco Central do Brasil, que demonstram a reação parcialmente negativa e parcialmente neutra do Estado ao desenvolvimento da criptoeconomia; a Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil, que atribui aos criptoativos a natureza jurídica *sui generis* de criptoativos – distinguindo-os de quaisquer outros objetos regulados pelo Direito –, e prescreve direitos e deveres aos operadores de criptoativos e aos prestadores de serviços de criptoativos, sobretudo concernentes à transmissão de informações à Receita Federal do Brasil; o Ofício Circular n.º 4.081/2020 do Ministério da Economia, que atribui aos criptoativos a natureza jurídica de bens econômicos imateriais que podem ser tanto ativos quanto valores mobiliários; o Parecer de Orientação CVM n.º 40/2022, que atribui aos criptoativos, mas apenas a alguns, a natureza de valores mobiliários e apresenta os direitos e as obrigações dos prestadores de serviços de criptoativos, dos terceiros que se relacionam com os prestadores de serviços de criptoativos e dos operadores de criptoativos; e, conjuntamente, a Lei n.º 14.478/2022 e o Decreto n.º 11.563/2023, que positivam, ainda que com pouca especificidade, a natureza jurídica dos criptoativos como ativos virtuais ou como valores mobiliários, bem como positivam a competência do Banco Central do Brasil para regular o mercado de criptoativos e a competência da Comissão de Valores Mobiliários sobre os demais criptoativos que sejam valores mobiliários. A Lei n.º 14.478/2022 e o Decreto n.º 11.563/2023 também prescrevem os princípios que devem ser aplicados pelos prestadores de serviços de criptoativos e tipificam os atos ilícitos concernentes aos criptoativos. Em todos os casos, as criptomoedas e os criptoativos não são moedas, a despeito do fato de que, ao contrário do ordenamento jurídico da União Europeia, não há restrições ao uso das criptomoedas e dos criptoativos como moedas, ou, ao menos, como meios de transação de bens econômicos.

O terceiro capítulo desta monografia consiste em estudo do modelo de regulação do mercado de criptoativos do ordenamento jurídico da União Europeia, especificamente do *MiCA*,

que distingue as naturezas jurídicas dos criptoativos como aqueles regulados por outros dispositivos normativos jurídicos, aqueles não regulados por quaisquer normas jurídicas e aqueles regulados pelo *MiCA*, quais sejam os criptoativos que não são *asset-referenced tokens* e *electronic money tokens*, os *asset-referenced tokens* (criptoativos referenciados a ativos, em português) e os *electronic money tokens* (criptoativos de dinheiro eletrônico, em português). A cada uma dessas classes de criptoativos correspondem direitos e deveres para os emissores, para os prestadores de serviços e para os operadores de criptoativos. De todo modo, os criptoativos não têm natureza jurídica de moeda, bem como o *MiCA* dispõe de regras para impedir o uso dos criptoativos como moedas.

Em face do exposto, concluir-se-á, em decorrência do estudo dos modelos de regulação do mercado de criptoativos dos ordenamentos jurídicos do Brasil e da União Europeia, que eles *divergem* quanto aos graus de *completude* – no sentido de compreensão dos objetos e dos sujeitos componentes da criptoeconomia – e de *sistematização* – no sentido de imbricação entre as normas jurídicas do ordenamento jurídico –, pois aquele ordenamento jurídico é mais incompleto e mais não-sistematizado do que este ordenamento jurídico, mas *convergem*, ainda que parcialmente, quanto aos *fundamentos*, quais sejam, em síntese, a promoção da tutela de direitos fundamentais e da ordem econômico-jurídica, por um lado, e do desenvolvimento do mercado de criptoativos, por outro lado, a despeito de não promoverem o direito à liberdade monetária.

1. DIREITO À LIBERDADE MONETÁRIA COMO CERNE DA PROPOSTA DE MODELO DE REGULAÇÃO DO MERCADO DE CRIPTOATIVOS EM CONTRAPOSIÇÃO DAS MOEDAS FIDUCIÁRIAS DE CURSO FORÇADO E DAS CRIPTOMOEDAS

De acordo com o referencial teórico desta pesquisa científica, o *direito à liberdade monetária* deve ser o cerne da proposta de modelo de regulação do mercado de criptoativos. O conteúdo desse direito, proveniente dos direitos fundamentais à liberdade e à propriedade, corresponde ao direito de convencionarem-se moedas para agir, pela óptica econômica, ou para adimplir as obrigações monetárias e as obrigações conversíveis em monetárias, pela óptica jurídica.

Para compreender os fundamentos do direito à liberdade monetária, que se depreende (i) da teoria da desestatização do dinheiro de Friedrich August von Hayek, deve-se proceder ao estudo (ii) dos conceitos de moeda de acordo com as teorias catalática e acatalática da moeda e, conseqüentemente, ao estudo (iii) das teorias da praxiologia e da catalaxia, de Ludwig von Mises, (iv) das teorias dos bens econômicos e não econômicos e (v) das teorias do valor e do preço, de Carl Menger, (vi) das teorias da fidúcia e do curso forçado e (viii) da história da moeda – das protomoedas, passando para as moedas fiduciárias de curso forçado lastreadas concretamente, isto é, em bens econômicos materiais, restituíveis e irrestituíveis, às moedas fiduciárias de curso forçado lastreadas abstratamente, isto é, lastreadas em bens econômicos imateriais. Deve-se, também, proceder ao estudo (xix) da transição do paradigma científico da teoria catalática da moeda para o paradigma científico da teoria catalática da moeda por meio da teoria da estrutura das revoluções científicas, de Thomas Samuel Kuhn.

1.1. CONCEITO DE MOEDA DE ACORDO COM AS TEORIAS CATALÁTICA E ACATALÁTICA DA MOEDA

De acordo com Ludwig von Mises, a *praxiologia* é a teoria da ação humana – que consiste na instrumentalização de um ou mais meios para alcançar um ou mais fins, por meio de empreendimentos cognitivos que consideram, de acordo com as preferências pessoais, fatores espaciais, temporais e a incerteza². Essa teoria é aplicável a todas as ciências sociais, pois todas têm um objeto em comum, ao menos, qual seja o ser humano³. Aplicada ao estudo da economia, a praxiologia convola-se na *catalaxia* e, catalaticamente, a ação humana econômica depende,

² MISES, Ludwig von. **Human action**: a treatise on economics. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 1998; MISES, Ludwig von. **Ação Humana**: um tratado de Economia. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises, 2010.

³ ROTHBARD, Murray N. Praxeology as the method of social sciences. In NATANSON, Maurice. **Phenomenology and social sciences**. Evanston, Illinois, Estados Unidos da América: Northwestern University Press, 1973, p. 31-61; ROTHBARD, Murray Newton. **Praxeology**: The Methodology of Austrian Economics. In. ROTHBARD, Murray Newton. *The Logic of Action One: Method, Money, and the Austrian School*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 1997, p. 58-77, p. 65.

simultaneamente, de meios de transação de bens econômicos e de informações acerca dos valores de uso e de troca de bens econômicos⁴.

Em conformidade com a *teoria dos bens econômicos* e com a *teoria dos bens não econômicos* de Carl Menger, bens econômicos, ao contrário dos bens não econômicos, que são os bens cujas ofertas são superiores ou iguais às demandas, são os bens cujas ofertas são inferiores às demandas. Portanto, bens econômicos são bens, relativamente às demandas, escassos⁵. Ademais, em conformidade com a *teoria do valor* de Carl Menger, o *valor* é subjetivo, decorrendo, exclusivamente, da percepção do indivíduo acerca do potencial grau de satisfação de demandas do bem econômico, ponderado pela *teoria da utilidade marginal decrescente*, que descreve que um indivíduo percebe o potencial grau de satisfação de demandas de unidades adicionais de um bem econômico decrescentemente. O conceito de valor se decompõe em dois outros conceitos, quais sejam o conceito de *valor de uso*, que corresponde ao potencial de satisfazer demandas diretamente – tratando-se de aceção individual do valor –, e o conceito de *valor de troca*, que corresponde ao potencial de satisfazer demandas indiretamente – tratando-se de aceção coletiva de valor⁶.

A contraposição do valor de uso e do valor de troca de um bem econômico pela óptica dos indivíduos que ofertam e que demandam forma o *sistema de preços*. Precisamente, de acordo com a *teoria do uso do conhecimento na sociedade*, de Friedrich August von Hayek, os dados, as informações e os conhecimentos provêm de fontes descentralizadas, uma vez que, em experiências individuais, os indivíduos que compõem a coletividade processam dados e produzem informações e conhecimentos, que são representativos de fragmentos da realidade, mas, relativamente a essas experiências individuais, verdadeiros⁷.

⁴ MISES, Ludwig von. **Human action: a treatise on economics**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 1998, 247-257; MISES, Ludwig von. **Ação Humana: um tratado de Economia**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises, 2010, p. 287.

⁵ MENER, Carl. **Principles of economics**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2007, p. 94-98.

⁶ MENER, Carl. **Principles of economics**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2007, p. 226-228; 261; 272-280; HAYEK, Friedrich August von. The use of knowledge in society. **The American Economic Review**, v. 35, n. 4, set. 1945, p. 519-530; MENER, Carl. **On the origins of money**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2009; MISES, Ludwig von. **Theory of money and credit**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2009, p. 29-67; MISES, Ludwig von. **O cálculo econômico sob o socialismo**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises. Brasil, 2012, p. 23-34.

⁷ HAYEK, Friedrich August von. The use of knowledge in society. **The American Economic Review**, v. 35, n. 4, set. 1945, p. 519-530; SOTO, Jesus Huerta de. **Escola Austríaca de Economia**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises, 2010, p. 35; Para Claude E. Shannon, os conhecimentos são informações resultantes do tratamento de dados. SHANNON, Claude E. A mathematical theory of communication. **The Bell System Technical Journal**, Illinois, v. 27, n. 3, p. 379-423, 1948.

Nesse sentido, a moeda é uma *tecnologia* que viabiliza a realização de transações de bens econômicos e a transmissão de informações acerca dos valores de uso e de troca de bens econômicos, ordenando naturalmente⁸ os dados, as informações e os conhecimentos que instruem a ação humana econômica⁹.

Isso porque, precisamente, distinguem-se a *forma primária, ou inferior*, e a *forma secundária, ou superior, de ações humanas econômicas*. Aquela corresponde à ação por meio do *escambo*, isto é, a troca de bens econômicos diretamente, e esta corresponde à ação meio da *moeda*, isto é, a troca de bens econômicos indiretamente¹⁰. Entre essas formas de ações humanas econômicas, a primeira é menos aprimorada do que a segunda, e, por isso, pode-se afirmar que a moeda é uma *tecnologia econômica*, no sentido de que a moeda aprimora a prática de determinados atos e a produção de determinados resultados, quais sejam a transação de bens econômicos e a transmissão de informações¹¹. A rigor, pode-se afirmar que a moeda é, além de uma tecnologia econômica, uma *tecnologia da inteligência*. Para Pierre Lévy, filósofo estudioso das transformações individuais e coletivas promovidas pelas tecnologias, uma tecnologia da inteligência é um instrumento que orienta a execução de processos cognitivos. Portanto, considerando que a moeda é o fundamento do sistema de preços, e considerando que o sistema de preços instrui a ação humana econômica, a moeda é uma tecnologia da inteligência precisamente porque aprimora, reduzindo a opacidade por meio da redução da assimetria de informação, a alocação de bens econômicos¹².

Se a moeda é uma tecnologia econômica, bem como uma tecnologia da inteligência, a qualidade da moeda influencia a qualidade das ações humanas econômicas, de modo que a falha

⁸ Acerca do conceito de “ordem natural” de acordo com os economistas da Escola Austríaca de Economia, confira-se MITTERMAIER, Karl. **The Hand Behind the Invisible Hand: dogmatic and pragmatic views on free markets and the State of Economic Theory**. Bristol: MITTERMAIER, K. (2020). Spontaneous Order, 2020, p. 44-58. Em síntese, trata-se da consideração de todas as ações humanas individuais convergentes e divergentes que ordem naturalmente a coletividade.

⁹ Acerca da moeda e das demais tecnologias econômicas como meios de transmissão de informações, confira-se FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio; MAGLIANO FILHO, Raymundo. A bolsa de valores como sistema de poder. **Revista de Direito Econômico**, v. 6, n. 14, p. 7–20, mai.-ago., 1980, p. 9; MISES, Ludwig von. **Human action: a treatise on economics**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 1998, 230-232.

¹⁰ CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**. 1986. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986, p. 22-26.

¹¹ SADDI, Jairo S. Trinta anos depois: a disciplina constitucional do Sistema Financeiro Nacional e o Banco Central do Brasil. In NUSDEO, Fábio (Coord.); PINTO, Alexandre Evaristo. **A Ordem Econômica Constitucional: estudos em celebração ao 1º Centenário da Constituição de Weimar**. São Paulo: Thomson Reuter Brasil, 2019, p. 351.

¹² LÉVY, Pierre. **As tecnologias da inteligência: o futuro do pensamento na era da informática**. Rio de Janeiro, Editora 34, 1993; LÉVY, Pierre. **Cibercultura**. Rio de Janeiro: Editora 34, 1999.

da moeda implica a falha dos meios de execução dessas ações humanas econômicas¹³. Por isso, discriminar, na proposta modelo de regulação de criptoativos, as criptomonedas e os demais criptoativos e, portanto, é imprescindível, na proposta modelo de regulação de criptoativos, assegurar a aplicação do direito à liberdade monetária.

Distinguem-se, portanto, as teorias catalática e acatalática da moeda, que consideram e desconsideram a aplicação da praxiologia ao estudo da economia, respectivamente.

Por um lado, conforme a *teoria catalática da moeda*, ou *teoria mercadológica da moeda*¹⁴, moedas são bens econômicos que, descentralizadamente, o mercado seleciona para serem utilizados como moeda. Praticamente, verifica-se que esses bens econômicos são aqueles (i) com *valor de uso* (no sentido de que ele deve ter valor individualmente, para satisfazer demandas diretamente) e (ii) com *valor de troca* (no sentido de que ele deve ter valor coletivamente, para satisfazer demandas indiretamente)¹⁵. Para que eles tenham valor de uso e valor de troca, eles devem performar como (iii) *meios de troca*, (iv) *reservas de valor* e (v) *unidades de conta*¹⁶ e devem ser (vi) *divisíveis*, (vii) *portáteis* e (viii) *duradouros*¹⁷.

Portanto, de acordo com a teoria catalática da moeda, moedas são bens econômicos com valor de uso e com valor de troca, divisíveis, portáteis, duráveis, que performam como meios de troca, reservas de valor e unidades de conta selecionados, descentralizadamente, pelo mercado para serem utilizados como moedas. Historicamente, depois das protomoedas, os metais, a exemplo do ouro, da prata e do bronze, prevaleceram, como moedas cataláticas, sobre os demais bens econômicos¹⁸.

¹³ BLOISE, Gaetano; POLEMARCHAKIS, Herakles M. Theory and practice of monetary policy. **Economic Theory**, n. 27, Springer, 2006, p. 1.

¹⁴ MENGER, Carl. **On the origins of money**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2009; MISES, Ludwig von. **Human action: a treatise on economics**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 1998, 247-257; MISES, Ludwig von. **Ação Humana: um tratado de Economia**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises, 2010, p. 287.

¹⁵ Acerca do valor da moeda, confira-se MISES, Ludwig von. **Theory of money and credit**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2009, p. 97-101.

¹⁶ FRANCO, Gustavo H. B. **A moeda e a lei: uma história monetária brasileira**. 2. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2018, p. 80.

¹⁷ MENGER, Carl. **Principles of economics**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2007, p. 226-228; GRAFF, Konrad S. Sobre as Origens do Bitcoin: Estágios da Evolução Monetária – Parte II. **MISES: Revista Interdisciplinar de Filosofia, Direito e Economia**, Volume IV, Número 1, Edição 7, janeiro-junho 2016, p. 121-139.

¹⁸ MIDDELKOOP, Willem. **The big reset: war on gold and the financial endgame**. Amsterdã: Amsterdam University Press, 2016, p. 13-47; SZABO, Nick. **Shelling out: the origins of money**. Disponível em: <https://nakamotoinstitute.org/shelling-out/>. Acesso em: 1. abr. 2022.

Por outro lado, conforme a *teoria acatalática da moeda*, ou *teoria não mercadológica da moeda*, moedas são bens econômicos que, centralizadamente, o Estado seleciona para serem utilizados como moeda. Esses bens econômicos são aqueles aos quais o Estado atribui, por meio da positivação de normas jurídicas, *fidúcia* e *curso forçado*¹⁹.

A fidúcia é a confiança depositada no Estado, seja quanto ao cumprimento do dever concreto de restituir o lastro das moedas fiduciárias de curso forçado (considerando as moedas fiduciárias de curso forçado com lastro em bens materiais restituíveis ou irrestituíveis), seja quanto ao dever abstrato de promover a ordem econômico-jurídica (considerando as moedas fiduciárias de curso forçado sem lastro)²⁰. O curso forçado é a obrigatoriedade de utilizar a moeda para *agir*, na acepção econômica, e para *adimplir obrigações as monetárias e as obrigações conversíveis em monetárias*, na acepção jurídica.

1.2. TRANSIÇÃO DA APLICAÇÃO DA TEORIA CATALÁTICA DA MOEDA PARA A APLICAÇÃO DA TEORIA ACATALÁTICA DA MOEDA NO ORDENAMENTO JURÍDICO DO BRASIL

A transição da utilização de moedas cataláticas para moedas acataláticas foi motivada pela necessidade dos Estados de desonrar as obrigações decorrentes das relações jurídicas principiadas pela emissão de moedas fiduciárias de curso forçado restituíveis, principalmente porque, convictos de que os proprietários dessas moedas não exerceriam, todos, o direito de resgate do lastro dessas moedas, os Estados, para financiarem-se, emitiram moedas sem lastro colateral, diluindo a reserva de lastro em relação às moedas.

¹⁹ A denominação “teorias acataláticas da moeda” generaliza todas as teorias de acordo com as quais a moeda não é um produto da Economia, mas do Direito. Como exemplo concreto de uma das teorias acataláticas da moeda, tem-se a Teoria Estatal do Direito, de Georg Friedrich Knapp. A esse respeito, confira-se KNAPP, Georg Friedrich. **The State Theory of Money**. Londres: Macmillan & Company.

²⁰ Consideram-se, nesta pesquisa científica, o vocábulo “moedas fiduciárias de curso forçado” referencia tanto aquelas com lastro em bens materiais restituíveis ou irrestituíveis e aquelas sem lastro, prevalecendo, contudo, sobre aquela, esta.

No ordenamento jurídico do Brasil, podem-se discriminar quatro fases da prevalência da teoria catalática da moeda, com a utilização de moedas fiduciárias de curso forçado, e a cada uma dessas fases corresponde um dogma²¹.

Em primeiro lugar, tem-se o dogma do *metalismo*, de acordo com o qual o valor da moeda corresponde ao valor do bem econômico que lastreia, de modo restituível ou irrestituível, a moeda. Em segundo lugar, tem-se o dogma do *nominalismo*, de acordo com o qual o valor da moeda corresponde ao valor nominal da moeda. Em terceiro lugar, tem-se o dogma do *valorismo*, de acordo com o qual o valor da moeda corresponde ao valor nominal da moeda acrescido, primariamente, da incidência de índices de correção monetária (isso porque se constatou que, com o nominalismo, a moeda perde um dos atributos, precisamente o atributo de performar como reserva de valor). Em quarto lugar, tem-se o dogma da *desindexação qualificada*, de acordo com o qual o valor da moeda corresponde ao valor nominal da moeda acrescido, secundariamente, em função da estabilidade econômica, da incidência de índices de correção monetária²².

A transição da fase do metalismo para a fase do nominalismo corresponde ao período do início do século XIX, compreendido entre os eventos históricos da transmigração da capital do Reino de Portugal e dos Algarves de Lisboa, em Portugal, para o Rio de Janeiro, no Brasil, entre 29 de novembro de 1807 e 22 de janeiro de 1808, passando pela constituição do Reino Unido de Portugal, Brasil e Algarves, em 16 de dezembro de 1815, e do Primeiro Reinado, período compreendido entre a Proclamação da Independência, em 7 de setembro de 1822, e a renúncia do Rei Dom Pedro I ao reinado, em favor de Dom Pedro II, em 7 de abril de 1831²³.

Até o início do século XX, permitia-se a realização de pagamentos por meio das moedas fiduciárias de curso forçado nacional ou internacionais, de acordo com o artigo 947 da Lei n.º 3.071/1916. Os pagamentos deveriam ser realizados, em regra, por meio das moedas fiduciárias de curso forçado dos lugares de adimplemento das obrigações (artigo 947, *caput*, do Código Civil de 1916) e, em exceção, por meio de quaisquer moedas fiduciárias de curso forçado, nacionais ou

²¹ FRANCO, Gustavo H. B. **A moeda e a lei: uma história monetária brasileira**. 2. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2018, p. 78-91; 609-621.

²² JANSEN, Letácio. A moeda nacional e a constituinte. **Revista de Direito Processual Geral**, Rio de Janeiro, n. 39, 1987.

²³ LIMA, Fernando Cerqueira. Da moeda metálica ao papel-moeda: as transformações do meio circulante na construção do Império do Brasil (1808-1831). **História Econômica & História de Empresas**, v. 25, n. 1, p. 118-140, jan.-abr. 2022.

internacionais, desde que credores e devedores consentissem com a alteração moeda prescrita para adimplir as obrigações (artigo 947, parágrafo 1.º, do Código Civil de 1916), resguardando-se o direito dos credores de optar pela realização dos pagamentos pelos devedores por meio das moedas fiduciárias de curso forçado dos lugares de adimplemento das obrigações (artigo 947, parágrafo 2.º, do Código Civil de 1916)²⁴.

Art. 947. O pagamento em dinheiro, sem determinação da espécie, far-se-á em moeda corrente no lugar do cumprimento da obrigação.

§ 1º É, porém, lícito as partes estipular que se efetue em certa e determinada espécie de moeda, nacional, ou estrangeira.

§ 2º O devedor, no caso do parágrafo antecedente, pode, entretanto, optar entre o pagamento na espécie designada no título e o seu equivalente em moeda corrente no lugar da prestação, ao câmbio do dia do vencimento. Não havendo cotação nesse dia, prevalecerá a imediatamente anterior.

§ 3º Quando o devedor incorrer em mora e o ágio tiver variado entre a data do vencimento e a do pagamento, o credor pode optar por um deles, não se havendo estipulado câmbio fixo.

§ 4º Se a cotação variou no mesmo dia, tomar-se-á por base a média do mercado nessa data.

Inaugurando a fase do nominalismo, contrariamente ao artigo 947 do Código Civil de 1916, o Decreto n.º 23.501/1933²⁵ positivou normas jurídicas que, para preservar a moeda fiduciária de curso forçado nacional, proibiram a realização de pagamentos por meio de moedas fiduciárias de curso forçado internacionais ou por meio de outros bens econômicos, mormente o ouro.

Art. 1º É nula qualquer estipulação de pagamento em ouro, ou em determinada espécie de moeda, ou por qualquer meio tendente a recusar ou restringir, nos seus efeitos, o curso forçado do mil réis papel.

Art. 2º A partir da publicação deste decreto, é vedada, sob pena de nulidade, nos contratos exequíveis no Brasil, a estipulação de pagamento em moeda que não seja a corrente, pelo seu valor legal.

²⁴ FERREIRA, Waldemar. A estipulação de pagamento em moeda estrangeira. **Revista Da Faculdade de Direito**, Universidade De São Paulo, n. 38, p. 15-44, São Paulo, 1942.

²⁵ BRASIL. **Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933**. Declara nula qualquer estipulação de pagamento em ouro, ou em determinada espécie de moeda, ou por qualquer meio tendente a recusar ou restringir, nos seus efeitos, o curso forçado do mil réis papel, e dá outras providências. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-23501-27-novembro-1933-500678-norma-pe.html>. Acesso em. 6. dez. 2023.

Art. 3º O presente decreto entrará em vigor na data de sua publicação, devendo seu texto ser transmitido aos interventores para publicação imediata, revogadas as disposições em contrário, incluídas as de caráter constitucional.

O Decreto n.º 23.501/1933 emulou a *Executive Order No. 6.102/1933 of the United States of America* (Ordem Executiva n.º 6.102/1933 dos Estados Unidos da América, em português)²⁶, que positivou normas jurídicas que proibiram da posse e da propriedade de ouro, tipificando o crime de ter posse ou propriedade sobre ouro, e que positivou a moeda fiduciária de curso forçado com lastro irrestituível nos Estados Unidos da América²⁷.

Portanto, pode-se afirmar que o Decreto n.º 23.501/1933 transportou para a ordem econômico-jurídica nacional as tendências da ordem econômico-jurídica internacional e, por isso, na consideranda, fez referência ao fato de que, nos Estados Unidos da América e em países da Europa, como a França e a Inglaterra, a opção pela realização de pagamentos por meio de moedas fiduciárias de curso forçado internacionais e por meio de outros bens econômicos provocou minoração do preço das moedas fiduciárias de curso forçado. Além disso, fez referência ao dogma de que é dever do Estado, além de emitir, preservar a moeda fiduciária de curso forçado, o que não é matéria de ordem privada, mas de ordem pública, e ao dogma de que a moeda, para ter fidúcia, deve ter, também, curso forçado, pois, do contrário, provoca-se inflação de preços.

Comparativamente, pode-se afirmar que, com o artigo 947 do Código Civil de 1916, a moeda fiduciária nacional tinha curso forçado relativo e, com o Decreto n.º 23.501/1933, a moeda fiduciária nacional tinha curso forçado absoluto. Após a promulgação do pelo Decreto n.º 23.501/1933, o Estado desonrou, consagradamente, obrigação de restituir o lastro da moeda fiduciária de curso forçado²⁸.

Além do Decreto n.º 23.501/1933, outros dispositivos jurídico normativos positivaram a moeda fiduciária de curso forçado e assentaram as fases dos dogmas do nominalismo e do

²⁶ ESTADOS Unidos da América. Executive Order 6102, April 05, 1933. Forbidding the Hoarding of Gold Coin, Gold Bullion and Gold Certificates. Franklin D. Roosevelt. Disponível em: <https://www.presidency.ucsb.edu/documents/executive-order-6102-forbidding-the-hoarding-gold-coin-gold-bullion-and-gold-certificates>. Acesso em. 6. dez. 2023.

²⁷ Em ambos os casos, trata-se do ouro monetário.

²⁸ Trata-se, de acordo com Gustavo H. B. Franco, do pecado original do sistema monetário contemporâneo, do qual decorreram os demais fenômenos econômicos monetários. FRANCO, Gustavo H. B. **A moeda e a lei: uma história monetária brasileira**. 2. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2018, p. 134.

valorismo. Entre eles, destacam-se o Decreto n.º 20.451/1931, que “estabelece normas para as vendas de letras de exportação ou de valores transferidos do estrangeiro”²⁹, o Decreto n.º 23.258/1933, que “dispõe sobre as operações de câmbio, e dá outras providências”³⁰, o Decreto n.º 22.626/1933, que “Dispõe sobre os juros nos contratos e da outras providencias”³¹ e o Decreto n.º 6.650/1944, que “dispõe sobre as obrigações em moeda estrangeira e dá outras providências”³², e, especialmente, o Decreto-Lei n.º 857/1969, que consolida as normas jurídicas em matéria de Direito Monetário³³.

Decreto-Lei n.º 857/1969

Art. 1.º São nulos de pleno direito os contratos, títulos e quaisquer documentos, bem como as obrigações que exequíveis no Brasil, estipulem pagamento em ouro, em moeda estrangeira, ou, por alguma forma, restrinjam ou recusem, nos seus efeitos, o curso legal do cruzeiro.

Art. 2º Não se aplicam as disposições do artigo anterior:

I - aos contratos e títulos referentes a importação ou exportação de mercadorias; II - aos contratos de financiamento ou de prestação de garantias relativos às operações de exportação de bens e serviços vendidos a crédito para o exterior; III - aos contratos de compra e venda de câmbio em geral; IV - aos empréstimos e quaisquer outras obrigações cujo credor ou devedor seja pessoa residente e domiciliada no exterior, excetuados os contratos de locação de imóveis situados no território nacional; V - aos contratos que tenham por objeto a cessão, transferência, delegação, assunção ou modificação das obrigações referidas no item anterior, ainda que ambas as partes contratantes sejam pessoas residentes ou domiciliadas no país.

Parágrafo único. Os contratos de locação de bens móveis que estipulem pagamento em moeda estrangeira ficam sujeitos, para sua validade a registro prévio no Banco Central do Brasil.

Art. 3º No caso de rescisão judicial ou extrajudicial de contratos a que se refere o item I do artigo 2º dêste Decreto-lei, os pagamentos decorrentes do acerto entre

²⁹ BRASIL. **Decreto n.º 20.451, de 28 de setembro de 1931**. Estabelece normas para as vendas de letras de exportação ou de valores transferidos do estrangeiro. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-20451-28-setembro-1931-514721-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em: 6. dez. 2023.

³⁰ BRASIL. **Decreto n.º 23.258, de 19 de outubro de 1933**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1930-1949/d23258.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

³¹ BRASIL. **Decreto n.º 22.626, de 7 de abril de 1933**. Dispõe sobre os juros nos contratos e da outras providencias. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d22626.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

³² BRASIL. **Decreto-Lei n.º 6.650, de 29 de junho de 1944**. Dispõe sobre as obrigações em moeda estrangeira e dá outras providências. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1940-1949/decreto-lei-6650-29-junho-1944-416289-norma-pe.html>. Acesso em: 6. dez. 2023.

³³ BRASIL. **Decreto-Lei n.º 857, de 11 de setembro de 1969**. Consolida e altera a legislação sobre moeda de pagamento de obrigações exequíveis no Brasil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del0857.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

as partes, ou de execução de sentença judicial, subordinam-se aos postulados da legislação de câmbio vigente.

Art 4º O presente Decreto-lei entrará em vigor na data de sua publicação, revogados o Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933, a Lei nº 28, de 15 de fevereiro de 1935, o Decreto-lei nº 236, de 2 de fevereiro de 1938, o Decreto-lei número 1.079, de 27 de janeiro de 1939, o Decreto-lei nº 6.650, de 29 de junho de 1944, o Decreto-lei nº 316, de 13 de março de 1967 e demais disposições em contrário mantida a suspensão do § 1º do Art. 947 do Código Civil.³⁴

Intermediariamente, o Acordo de Bretton Woods, decorrente da Conferência Monetária e Financeira Internacional das Nações Unidas e Associadas, realizada entre 1.º e 22 de julho de 1944, objetivou assegurar a conversibilidade do Dólar em ouro e a conversibilidade das demais moedas fiduciárias de curso forçado em Dólar, substituindo o padrão-ouro pelo padrão-Dólar. Todavia, a inflação monetária, inclusive sem lastro colateral, e a inflação de preços nos Estados Unidos da América, bem como o desequilíbrio da balança comercial dos Estados Unidos da América, implicaram o fim do Acordo de Bretton Woods, em de 1971 quanto ao sistema de conversibilidade em Dólar, e em 1973 quanto ao sistema de paridades fixas ajustáveis, substituído pelo sistema flutuações³⁵.

Hodiernamente, o Real, a unidade do Sistema Financeiro Nacional, é a moeda fiduciária de curso forçado do ordenamento jurídico do Brasil, de acordo com a Lei n.º 4.595/1964, que “dispõe

³⁴ Atualmente, essas exceções são reguladas pela Lei nº 14.286/2021. BRASIL, **Lei n.º 14.286, de 29 de dezembro de 2021**. Dispõe sobre o mercado de câmbio brasileiro, o capital brasileiro no exterior, o capital estrangeiro no País e a prestação de informações ao Banco Central do Brasil; altera as Leis nos 4.131, de 3 de setembro de 1962, 4.728, de 14 de julho de 1965, 8.383, de 30 de dezembro de 1991, 10.192, de 14 de fevereiro de 2001, e 11.371, de 28 de novembro de 2006, e o Decreto nº 23.258, de 19 de outubro de 1933; e revoga as Leis nos 156, de 27 de novembro de 1947, 1.383, de 13 de junho de 1951, 1.807, de 7 de janeiro de 1953, 2.145, de 29 de dezembro de 1953, 2.698, de 27 de dezembro de 1955, 4.390, de 29 de agosto de 1964, 5.331, de 11 de outubro de 1967, 9.813, de 23 de agosto de 1999, e 13.017, de 21 de julho de 2014, os Decretos-Leis nos 1.201, de 8 de abril de 1939, 9.025, de 27 de fevereiro de 1946, 9.602, de 16 de agosto de 1946, 9.863, de 13 de setembro de 1946, e 857, de 11 de setembro de 1969, a Medida Provisória nº 2.224, de 4 de setembro de 2001, e dispositivos das Leis nos 4.182, de 13 de novembro de 1920, 3.244, de 14 de agosto de 1957, 4.595, de 31 de dezembro de 1964, 5.409, de 9 de abril de 1968, 6.099, de 12 de setembro de 1974, 7.738, de 9 de março de 1989, 8.021, de 12 de abril de 1990, 8.880, de 27 de maio de 1994, 9.069, de 29 de junho de 1995, 9.529, de 10 de dezembro de 1997, 11.803, de 5 de novembro de 2008, 12.865, de 9 de outubro de 2013, 13.292, de 31 de maio de 2016, e 13.506, de 13 de novembro de 2017, e dos Decretos-Leis nos 2.440, de 23 de julho de 1940, 1.060, de 21 de outubro de 1969, 1.986, de 28 de dezembro de 1982, e 2.285, de 23 de julho de 1986. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2021/Lei/L14286.htm#art28. Acesso em: 19. nov. 2023.

³⁵ BELUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. **Economia e Sociedade**: revista do Instituto de Economia da UNICAMP, p. 11-20, Campinas, São Paulo, 1995, p. 14-15; ALMEIDA, Paulo Roberto de. O Brasil e o FMI Desde Bretton Woods: 70 anos de história. **Revista Direito GV**, n. 10, v. 2, São Paulo, jul. – dec. 2014. BORDO, Michael D. **A Retrospective on the Bretton Woods System**: lessons for international monetary reform. Chicago: University of Chicago Press, 1993, p. 80.

sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências”³⁶, com a Lei n.º 8.880/1994, que “dispõe sobre o Programa de Estabilização Econômica e o Sistema Monetário Nacional, institui a Unidade Real de Valor (URV) e dá outras providências”³⁷, com a Lei n.º 9.069/1995, que “dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do Real e os critérios para conversão das obrigações para o Real, e dá outras providências”³⁸, com a Lei n.º 10.192/2001, que “dispõe sobre medidas complementares ao Plano Real e dá outras providências”³⁹, com a Lei n.º 10.406/2002 (Código Civil)⁴⁰ e com a Constituição da República Federativa do Brasil⁴¹.

Dentre elas, destacam-se a Lei n.º 10.192/2001 e o Código Civil, que prescrevem que o Real, e não quaisquer outros meios de pagamento, deve ser utilizado para adimplir as obrigações monetárias e as obrigações conversíveis em monetárias no Brasil. Assim, o Real tem poder liberatório, isto é, poder de adimplir obrigações, liberando, por assim dizer, credor e devedor da relação jurídica⁴².

Lei n.º 10.192/2001

Art. 1.º As estipulações de pagamento de obrigações pecuniárias exequíveis no território nacional deverão ser feitas em Real, pelo seu valor nominal.

³⁶ BRASIL. **Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 1964.** Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14595.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

³⁷ BRASIL. **Lei n.º 8.880, de 27 de maio de 1994.** Dispõe sobre o Programa de Estabilização Econômica e o Sistema Monetário Nacional, institui a Unidade Real de Valor (URV) e dá outras providências. Disponível: [https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18880.htm#:~:text=LEI%20No%208.880%2C%20DE%2027%20DE%20MAIO%20DE%201994.&text=Dispõe%20sobre%20o%20Programa%20de,URV\)%20e%20dá%20outras%20providências](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18880.htm#:~:text=LEI%20No%208.880%2C%20DE%2027%20DE%20MAIO%20DE%201994.&text=Dispõe%20sobre%20o%20Programa%20de,URV)%20e%20dá%20outras%20providências). Acesso em: 6. dez. 2023.

³⁸ BRASIL. **Lei n.º 9.069, de 29 de junho de 1995.** Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. Disponível: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19069.htm#:~:text=LEI%20Nº%209.069%2C%20DE%2029%20DE%20JUNHO%20DE%201995.&text=Dispõe%20sobre%20o%20Plano%20Real,REAL%2C%20e%20dá%20outras%20providências. Acesso em: 6. dez. 2023.

³⁹ BRASIL. **Lei n.º 10.192, de 14 de fevereiro de 2001.** Dispõe sobre medidas complementares ao Plano Real e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110192.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

⁴⁰ BRASIL. Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

⁴¹ BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988, 5 de outubro de 1988.** Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

⁴² Há indícios de não aplicação, pelo Poder Judiciário, da regra de que a estipulação de pagamentos em moedas estrangeiras é nula. A esse respeito, confira-se SIQUEIRA, Marcelo Sampaio. Convenção de pagamentos em moeda estrangeira no Brasil. **Revista Direito GV**, São Paulo, n. 4, v. 1, p. 165-186, jan-jun. 2008.

Parágrafo único. São vedadas, sob pena de nulidade, quaisquer estipulações de: I – pagamento expressas ou vinculadas a ouro ou moeda estrangeira, ressalvadas as hipóteses previstas em lei ou na regulamentação editada pelo Banco Central do Brasil; II - reajuste ou correção monetária expressas em, ou vinculadas a unidade monetária de conta de qualquer natureza; III - correção monetária ou de reajuste por índices de preços gerais, setoriais ou que reflitam a variação dos custos de produção ou dos insumos utilizados, ressalvado o disposto no artigo seguinte.

Código Civil

Art. 315. As dívidas em dinheiro deverão ser pagas no vencimento, em moeda corrente e pelo valor nominal, salvo o disposto nos artigos subseqüentes.

Art. 318. São nulas as convenções de pagamento em ouro ou em moeda estrangeira, bem como para compensar a diferença entre o valor desta e o da moeda nacional, excetuados os casos previstos na legislação especial.

[...].

Art. 947. Se o devedor não puder cumprir a prestação na espécie ajustada, substituir-se-á pelo seu valor, em moeda corrente.

Os critérios de emissão do Real, aos quais, comprovadamente, os proprietários das moedas fiduciárias de curso forçado são indissociáveis, são prescritos pela Lei n.º 4.595/1964 e pela Constituição da República Federativa do Brasil, que coordenam as funções do Conselho Monetário Nacional, que exerce função primordialmente conceptiva, e do Banco Central do Brasil, que exerce função primordialmente executiva.

Conforme o artigo 2.º da Lei n.º 4.595/1964, a política monetária, elaborada pelo Conselho Monetário Nacional, deve ser executada pelo Banco Central do Brasil, e, conforme a Constituição da República Federativa do Brasil, é competência da União emitir moeda por intermédio do Banco Central do Brasil e, privativamente, legislar sobre moeda, – sempre de acordo com os princípios da ordem jurídico-econômica (artigo 170 da Constituição da República Federativa do Brasil) e para promover o desenvolvimento nacional e para servir aos interesses da coletividade (artigo 192 da Constituição da República Federativa do Brasil)⁴³.

⁴³ SADDI, Jairo S. Trinta anos depois: a disciplina constitucional do Sistema Financeiro Nacional e o Banco Central do Brasil. In NUSDEO, Fábio (Coord.); PINTO, Alexandre Evaristo. **A Ordem Econômica Constitucional: estudos em celebração ao 1º Centenário da Constituição de Weimar**. São Paulo: Thomson Reuter Brasil, 2019, p. 351-368; Acerca da imbricação entre o Direito e a Economia, um dos fundamentos teóricos desta monografia, confira-se IRTI, Natalino. A ordem jurídica do mercado. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, n. 145, p. 44-49, jan.-mar. 2007, p. 44-49; FORGIONI, Paula A. **A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado**. São Paulo: RT, 2009, p. 138-141. COMPARATO, Fábio Konder. **Ensaio e pareceres de**

Lei n.º 4.595/1964

Art. 2º Fica extinto o Conselho da atual Superintendência da Moeda e do Crédito, e criado em substituição, o Conselho Monetário Nacional, com a finalidade de formular a política da moeda e do crédito como previsto nesta lei, objetivando o progresso econômico e social do País. [...].

Art. 9º Compete ao Banco Central da República do Brasil cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: I - Emitir moeda-papel e moeda metálica, nas condições e limites autorizados pelo Conselho Monetário Nacional;

Constituição da República Federativa do Brasil

Art. 21. Compete à União: [...]; VII - emitir moeda; [...].

Art. 22. Compete privativamente à União legislar sobre: [...]; VI - sistema monetário e de medidas, títulos e garantias dos metais; [...].

Art. 48. Cabe ao Congresso Nacional, com a sanção do Presidente da República, não exigida esta para o especificado nos arts. 49, 51 e 52, dispor sobre todas as matérias de competência da União, especialmente sobre: [...]; XIII - matéria financeira, cambial e monetária, instituições financeiras e suas operações; XIV - moeda, seus limites de emissão, e montante da dívida mobiliária federal. [...].

Art. 164. A competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo banco central.

§ 1º É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.

§ 2º O banco central poderá comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros.

§ 3º As disponibilidades de caixa da União serão depositadas no banco central; as dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios e dos órgãos ou entidades do Poder Público e das empresas por ele controladas, em instituições financeiras oficiais, ressalvados os casos previstos em lei.

[...]

Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: I - soberania nacional; II - propriedade privada; III - função social da propriedade; IV - livre concorrência; V - defesa do consumidor; VI - defesa do meio ambiente, inclusive

Direito Empresarial. Rio de Janeiro: Forense, 1978; COMPARATO, Fabio Konder. Ordem econômica na Constituição de 1988. **Revista de Direito Público**, n. 93, a. 23, jan.-mar. 1990, p. 263-276; MARINHO, Josaphat. Constituição econômica. **Revista de Direito Administrativo**, n. 156, p. 1-14, Rio de Janeiro, abr.-jun. 1984.

mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação; VII - redução das desigualdades regionais e sociais; VIII - busca do pleno emprego; IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País.

Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei.

[...].

Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que dispõem, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram.

Enfim, pode-se concluir que a transição da teoria catalática da moeda para a teoria acatalática da moeda ocorreu do início do século XIX ao final do século XX e implicou alteração dos paradigmas científicos econômicos e jurídicos concernentes ao conceito de moeda, antes natural, concreta e impassível, em menor ou em maior grau, de ingerência pelo Estado, agora artificial, abstrata e passível, em menor ou em maior grau, de ingerência pelo Estado⁴⁴.

1.3. FUNDAMENTOS TEÓRICOS DO DIREITO À LIBERDADE MONETÁRIA

De acordo com a *teoria da estrutura das revoluções científicas*, de Thomas Samuel Kuhn, *paradigmas científicos* são conjuntos de *dogmas científicos* compartilhados pelos membros de *comunidades científicas*. Esses paradigmas científicos adstringem os empreendimentos científicos *normais*, no sentido de que a descrição de determinados fenômenos não depende de que as teorias científicas dissintam dos dogmas científicos dos paradigmas científicos. Excepcionalmente, há empreendimentos científicos *anômalos*, no sentido de que, nesse caso, a descrição de determinados fenômenos depende de que as teorias científicas dissintam dos dogmas científicos dos paradigmas científicos. Eventualmente, uma *revolução científica* ocorre quando os empreendimentos os

⁴⁴ Menger, Carl. **Principles of economics**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2007, p. 261; Franco, Gustavo H. B. **A moeda e a lei: uma história monetária brasileira**. 2. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2018, p. 78.

dogmas que convergem com os paradigmas científicos são superados pelos dogmas que divergem dos paradigmas científicos, formando-se novos paradigmas científicos que, por meio de novos dogmas científicos, orientam os novos empreendimentos científicos, agora normais, e não mais anômalos⁴⁵.

Subsumindo-se a história da moeda ao modelo da teoria das revoluções científicas, de Thomas Samuel Kuhn, conclui-se que a transição da teoria catalática da moeda para a teoria acatalática da moeda foi uma *revolução científica econômico-jurídica*. Nesse processo de transição entre paradigmas científicos, subverteu-se o conceito de moeda, migrando-se do conceito de moeda catalática, como bem econômico descentralizadamente selecionado pelo mercado para ser utilizado como moeda, para o conceito de moeda acatalática, como bem econômico centralizadamente selecionado pelo Estado para ser utilizado como moeda, passando as moedas fiduciárias de curso forçado com lastro restituível para as moedas fiduciárias de curso forçado com lastro irrestituível e para as moedas fiduciárias de curso forçado sem lastro, de modo que, hodiernamente a emissão de moedas fiduciárias de curso forçado pelos Estados é um paradigma tanto para a ciência da Economia quanto para a ciência do Direito⁴⁶.

Como corolário, há, no ordenamento jurídico do Brasil, normas jurídicas que positivam o poder do Estado de emitir, monopolístico-legalmente⁴⁷, tanto direta – por meio do Banco Central do Brasil – quanto indiretamente – por meio dos bancos comerciais –, moeda. Por um lado, a moeda que o Estado emite tem lastro não em bens econômicos materiais, como o outro, a prata ou o bronze, mas em um bem econômico imaterial, a *fidúcia* (ao que corresponde o vocábulo “*moeda fiduciária*”). Por outro lado, a moeda que o Estado emite tem *curso forçado*, ou *legal*, de modo que, às pessoas, sejam físicas, sejam jurídicas, é obrigatório utilizar a moeda que o Estado emite para, economicamente, agir e para, juridicamente, adimplir obrigações monetárias e das obrigações conversíveis em monetárias (ao que corresponde o vocábulo *moeda de curso forçado*). Portanto, a moeda que o Estado emite é uma *moeda fiduciária de curso forçado*. Da análise do vocábulo

⁴⁵ KUHN, Thomas S. **A estrutura das revoluções científicas**. 13. ed. São Paulo: Perspectiva, 2018.

⁴⁶ FRANCO, Gustavo H. B. **A moeda e a lei: uma história monetária brasileira**. 2. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2018, p. 78-91.

⁴⁷ ROTHBARD, Murray Newton. **What has government done to our money?** Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2010, p. 56-57.

“moeda fiduciária de curso forçado”, conclui-se que, ao proprietário dessas moedas, é obrigatório dispensar confiança ao Estado.

No paradigma científico de teoria acatalática da moeda, o Direito Público prevalece sobre o Direito Privado⁴⁸ e, além disso, assegura-se o curso forçado para que haja moeda fiduciária a fim de que o Estado possa intervir na economia por meio da moeda – o elemento comum a todos os mercados – pois, do contrário, o mercado preteriria a moeda acatalática e preferiria a moeda catalática. Isso de acordo com a *Lei de Gresham*, que descreve que, quando o Direito equipara moedas com qualidades distintas, uma inferior e outra superior, pretere-se a moeda superior e prefere-se a moeda inferior⁴⁹.

Esclareça-se que o poder dos Estados de emitir moedas fiduciárias de curso forçado não serve apenas à uniformização dos padrões monetários nacionais e internacionais, mas, instrumentalmente, à intervenção do Estado na economia. Isso porque, em primeiro lugar, as moedas fiduciárias de curso forçado são, econômico e juridicamente, respectivamente, meios de adimplemento das obrigações monetárias e das obrigações conversíveis em monetárias (e, portanto, elas têm poder liberatório) e de ação e, em segundo lugar, emitindo moedas fiduciárias de curso forçado, os Estados principiam relações jurídicas com as pessoas físicas ou jurídicas proprietárias dessas moedas, de modo que, nessas relações jurídicas, o Estado é devedor e as pessoas físicas ou jurídicas proprietárias dessas moedas são credoras.

Quando da prevalência do princípio do metalismo, essas relações jurídicas obrigacionais tinham natureza creditícia, sendo os proprietários das moedas fiduciárias de curso forçado credores do Estado, devedor, mas, quando da prevalência dos princípios do nominalismo, do valorismo e da desindexação qualificada, essas relações jurídicas obrigacionais tinham, ou passaram a ter, natureza

⁴⁸ Mesmo assim, subsidiariamente, pode-se falar em adequação do direito à liberdade monetária ao paradigma de preponderância do Direito Público sobre o Direito Privado. Veja-se que, para Murray Newton Rothbard, logicamente, a organização dos Estados em democracias transfere o núcleo do conceito de soberania do Estado do governante para o governado. Por isso, o paradigma científico compartilha, em menor ou em maior grau, dogmas com o atual paradigma científico. A esse respeito, confira-se ROTHBARD, Murray Newton. **What has government done to our money?** Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2010, p. 16; Acerca da moeda como um dogma do Direito Público, inclusive como elemento constitutivo da soberania do Estado, confira-se TOTES, Rogério Ribeiro. Antes do Estado, a soberania da comunidade: uma leitura da moeda como instituição fiduciária. **Revista da Receita Federal: estudos tributários e aduaneiros**, Brasília-DF, v.3, n.1-2, p. 217-241, jan/dez. 2016.

⁴⁹ HAYEK, Friedrich August von. **Denationalization of money: the argument refined – an analysis of the theory and price of concurrent currencies**. 3. ed. London: The Institute of Economic Affairs, 1990, p. 42.

não concreta, mas abstrata, representada pela assunção do compromisso de coordenar a política monetária para preservar a moeda fiduciária de curso forçado⁵⁰.

Todavia, há ônus decorrente da emissão de moedas fiduciárias de curso forçado pelos Estados, pois, *ceteris paribus*, a *inflação monetária* enseja *inflação de preços*. Explica-se: a inflação monetária implica *majoração da oferta monetária* e, colateralmente, *minoração da escassez monetária*, a despeito da *demanda monetária*. Isto é, necessariamente, a inflação monetária minora a *escassez absoluta*, mas não a *escassez relativa*, dessas moedas. Consequentemente, nos cenários de inflação monetária e de majoração ou de manutenção da escassez monetária relativa, decorrente da manutenção da demanda monetária, minoram-se os preços dessas moedas, de acordo com a lei da oferta e da demanda, ensejando inflação de preços⁵¹.

Evidentemente, esse ônus é eventual, porque depende, além da inflação monetária, da majoração ou da manutenção da demanda monetárias e, pois, da minoração da escassez monetária relativa. Nos cenários de inflação monetária e de manutenção ou de minoração da demanda monetárias e, pois, da escassez monetária relativa, não há inflação de preços. Mesmo assim, há teorias, como, por exemplo, a teoria monetária moderna⁵², de acordo com as quais a emissão de moedas fiduciárias de curso forçado pelo Estados, ou seja, a inflação monetária, não enseja inflação de preços. Contudo, nesta pesquisa, apresenta-se objeção a essas teorias, pois, cabalmente, a congregação de ambos os atributos da fidúcia e do curso forçado pelas moedas emitidas pelos Estados, em primeiro lugar, submete as pessoas proprietárias dessas moedas à política monetária dos Estados⁵³ e, em segundo lugar, a despeito das implicações, esse paradigma econômico-jurídico

⁵⁰ Além disso, Gustavo H. B. Franco demonstra o descompasse entre a emissão de moedas fiduciárias de curso forçado e o lastro fiduciário por meio do fato de que, em 2013, o capital do Banco Central do Brasil correspondia a aproximadamente R\$ 24.700.000.000,00 (vinte e quatro bilhões de reais), enquanto o meio circulante correspondia a aproximadamente R\$ 204.000.000.000,00 (duzentos e quatro bilhões de reais), ou 8 (oito) vezes o Capital do Banco Central do Brasil, e o ativo total do Banco Central do Brasil correspondia a aproximadamente R\$ 1.908.000.000.000,00 (um trilhão novecentos e oito bilhões de reais), ou 77 (setenta e sete) vezes o capital do Banco Central do Brasil. FRANCO, Gustavo H. B. **A moeda e a lei: uma história monetária brasileira**. 2. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2018, p. 133-136.

⁵¹ MISES, Ludwig von. **Sobre dinheiro e inflação**. 2. ed. São Paulo: LVM, 2018, p. 37-42.

⁵² Acerca da teoria monetária moderna, confira-se CHONAN, Usman W. *Modern Monetary Theory (MMT): a general introduction*. **Center for Aerospace and Security Studies**, CASS Working Papers on Economics & National Affairs, abr. 2020.

⁵³ Acerca do fato de que, por vezes, o emissor das moedas fiduciárias de curso forçado não age no interesse dos proprietários da moeda, mas do Estado, confira-se TRINDADE, Manoel Gustavo Neubarth. *Criptoativos: conceito, classificação, regulação jurídica no Brasil e ponderações a partir do prisma da análise econômica do direito*. **Revista Jurídica Luso-Brasileira**, nº 6, Ano 6, p. 867-928, 2020, p.890-891.

minora, simultaneamente, a força das normas jurídicas que, principiologicamente, positivam os direitos à liberdade e à propriedade no âmbito monetário.

Se o ônus da emissão de moedas fiduciárias de curso forçado pelo Estado é suportado pelas pessoas físicas e jurídicas proprietárias dessas moedas⁵⁴, há, então, antagonismo, em algum grau, entre essas moedas e os direitos à liberdade e à propriedade, de modo que a emissão dessas moedas pelo Estado é forma de restrição da liberdade de ação e de intervenção na propriedade. Veja-se que o antagonismo com direito à liberdade decorre do curso forçado da moeda e o antagonismo com o direito à propriedade decorre da fidúcia da moeda.

Concebe-se, portanto, nesta pesquisa, para dissolver o antagonismo entre a moeda e os direitos à liberdade e à propriedade, o direito, potencialmente natural e fundamental, à liberdade monetária, que tutela, simultaneamente, os direitos à liberdade e à propriedade. O conteúdo do direito à liberdade monetária é o direito – em face do dever positivo do Estado de promovê-lo e do dever negativo do Estado de não o violar – das pessoas físicas e jurídicas de utilizar quaisquer bens econômicos para, economicamente, agir e, juridicamente, adimplir obrigações monetárias e conversíveis em monetárias.

Trata-se de proposta de positivação de norma jurídica, convolada tanto em princípio quanto em regra, prescrevendo, possivelmente, direito, inclusive fundamental, que depende da transição do paradigma científico da teoria acatalática da moeda para o paradigma científico da teoria catalática da moeda, tanto na Economia quanto no Direito.

Inicialmente, o direito à liberdade monetária foi proposto por Friedrich August von Hayek. Na obra *“The Denationalization of Money”*, publicada em 1976, Friedrich August von Hayek propõe, inicialmente, a formação de um bloco econômico, previamente por países da Europa e posteriormente por países da América do Norte, que, por meio de instrumentos de Direito Internacional Público, como tratados internacionais, assegure o uso de quaisquer moedas desses países, de moedas de ouro e de moedas emitidas por pessoas jurídicas de direito privado. De acordo com o autor, tratava-se, à época, de proposta mais exequível do que, eventualmente, a proposta de

⁵⁴ MISES, Ludwig von. **Sobre dinheiro e inflação**. 2. ed. São Paulo: LVM, 2018, p. 43-51.

criação de um bloco econômico composto por países da Europa com uma moeda comum (a União Europeia e o Euro, respectivamente)⁵⁵.

Para Friedrich August von Hayek, o *monopólio legal* de emissão de moedas pelo Estado é um dogma inquestionado, mas não inquestionável. Historicamente, essa foi uma competência avocada pelo Estado para assegurar soberania, pois controlar a moeda é uma forma de exercício de poder. Paralelamente, as pessoas se conformaram com a avocação dessa competência, habituando-se com a subversão do conceito de moeda. Contudo, o dogma de que a moeda é aquilo que o Direito positiva como moeda simplifica a realidade, desprezando o fato de que, para ser moeda, o bem econômico deve ter valor de uso e valor de troca, performar como meios de troca, reservas de valor e unidades de conta e ser divisíveis, portáteis e duráveis. Assim, bens materiais ou imateriais que o direito positivo não denomina "moeda" podem ser "moeda", ao passo que bens materiais que o direito positivo denomina "moeda" podem não ser "moeda"⁵⁶.

Além disso, esse monopólio tem todas as características de quaisquer outros monopólios, quais sejam o incentivo à baixa qualidade do produto ofertado (no caso, a baixa qualidade da moeda, que resulta do abuso da prerrogativa do Estado de emitir moedas fiduciárias de curso forçado) e o desincentivo ao desenvolvimento de novos produtos ofertáveis (no caso, a unicidade da moeda). Alternativamente, de acordo com a proposta de Friedrich August von Hayek, a liberdade para emitir moedas incentiva o desenvolvimento de moedas de alta qualidade que satisfaçam as demandas, inclusive, com concorrência entre as moedas, o que pressiona a manutenção ou a majoração da qualidade das moedas⁵⁷.

De todo modo, para que o Estado subsista, basta que tenha o poder de determinar as moedas utilizadas para praticar atos oficiais, como o pagamento de tributos, e que os juízes, em processos judiciais, tenham o poder de decidir quais as moedas utilizadas para adimplir as obrigações monetárias e conversíveis em monetárias⁵⁸.

⁵⁵ HAYEK, Friedrich August von. **Denationalization of money**: the argument refined – an analysis of the theory and price of concurrent currencies. 3. ed. London: The Institute of Economic Affairs, 1990, p. 28.

⁵⁶ HAYEK, Friedrich August von. **Denationalization of money**: the argument refined – an analysis of the theory and price of concurrent currencies. 3. ed. London: The Institute of Economic Affairs, 1990, p. 57.

⁵⁷ HAYEK, Friedrich August von. **Denationalization of money**: the argument refined – an analysis of the theory and price of concurrent currencies. 3. ed. London: The Institute of Economic Affairs, 1990, p. 28-37.

⁵⁸ HAYEK, Friedrich August von. **Denationalization of money**: the argument refined – an analysis of the theory and price of concurrent currencies. 3. ed. London: The Institute of Economic Affairs, 1990, p. 37-38. Acerca da

1.4. CRIPTOMOEDAS COMO INSTRUMENTOS DE CONCRETIZAÇÃO DO DIREITO À LIBERDADE MONETÁRIA E PROPOSTA DE MODELO DE RECULAÇÃO DO MERCADO DE CRIPTOATIVOS

Os criptoativos foram concebidos nas décadas de 1980 e 1990, criadas na década de 2000 e aprimoradas nas décadas de 2010 e 2020. Dentre elas, destaca-se o Bitcoin. Precisamente, em 31 de outubro de 2008, Satoshi Nakamoto publicou o *whitepaper* denominado “*Bitcoin: A Peer-To-Peer Electronic Cash System*”, de modo a executar, originariamente, o conceito de criptomoeda, espécie do gênero “criptoativo”. Trata-se de bens econômicos imateriais, precisamente digitais, porque emulam a escassez, um atributo outrora exclusivo dos bens econômicos materiais, passíveis de serem transacionados por meio de *blockchains* ou de outras *distributed ledger technologies* (tecnologias de registro distribuído, em português), que são redes de registro de dados criptografadas e descentralizadas⁵⁹.

Entre os criptoativos (gênero) há as criptomoedas (espécie). Enquanto o gênero “criptoativos” compreende todos os objetos passíveis de serem transacionados por meio de *distributed ledger technologies*, a espécie “criptomoedas” compreende, especificamente, os criptoativos que performam como moedas, de acordo com o conceito de moeda da teoria catalática da moeda⁶⁰.

As criptomoedas se subsumem ao conceito de moeda da teoria catalática da moeda porque são bens econômicos com valor de uso e com valor de troca, divisíveis, portáteis, duráveis, que

competência do Estado para determinar as moedas as moedas utilizadas para praticar atos oficiais, confira-se, também, MISES, Ludwig von. **Sobre dinheiro e inflação**. 2. ed. São Paulo: LVM, 2018, p. 15-21.

⁵⁹ NAKAMOTO, Satoshi. **Bitcoin**: a peer-to-peer electronic cash system. Disponível em: bitcoin.org. Acesso em: 1. jul. 2022; Acerca dos demais criptoativos, confira-se BUTERIN, Vitalik. **Ethereum**: a next-generation smart contract and decentralized application platform, 2013. Disponível em: github.com/ethereum/wiki/wiki/White-Paper. Acesso em: 12. abr. 2021; WOOD, Gavin. **Ethereum**: a secure decentralised generalised transaction ledger. Disponível em: https://ethereum.github.io/yellowpaper/paper.pdf. Acesso em: 12. abr. 2021; CHOHAN, Usman W., **A History of Bitcoin**, 5. fev. 2022. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3047875> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3047875>. Acesso em: 6. dez. 2023.

⁶⁰ AMETRANO, Ferdinando M. **Hayek Money**: the cryptocurrency price stability solution. Disponível em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2425270>. Acesso: 6. dez. 2023.

performam como meios de troca, reservas de valor e unidades de conta e que podem, eventualmente, ser selecionados, descentralizadamente, pelo mercado para serem utilizados como moedas.

Além disso, se comparadas às demais moedas, tanto cataláticas quanto acataláticas, as criptomoedas são tecnologias (da economia e da inteligência) mais eficientes. Isso porque as criptomoedas performam como de meios de transação de bens econômicos que, ao contrário das demais moedas, mormente das moedas fiduciárias de curso forçado, independem de terceiros, como instituições financeiras e o Estado, de tal forma que, para os usuários, a adoção dessas tecnologias representa uma série de vantagens significativas.

Em primeiro lugar, destaca-se o fator da redução de custos de transação como um dos mais notórios benefícios do uso de criptoativos. As transações por meio deles realizadas, por definição, dispensam a intervenção intermediários tradicionais, como os Estados e as instituições financeiras, eliminando, desse modo, muitas das taxas e das regras operacionais associadas à prestação desses serviços. Isso não apenas aprimora a eficiência das transações, mas também democratiza o acesso a instrumentos monetários e financeiros ao reduzir encargos para os usuários. A esse respeito, os criptoativos oferecem aos usuários acesso a instrumentos monetários e financeiros sem muitas das restrições impostas pelas entidades tradicionais, pois, a princípio, o acesso a esses instrumentos independe de fatores de identidade pessoal. Por serem operadas em redes descentralizadas, as criptomoedas promovem um dos princípios norteadores dos sistemas financeiros, qual seja o objetivo de aprimorar a inclusão financeira, permitindo que indivíduos tenham controle direto sobre seus ativos⁶¹.

Outro aspecto benéfico de destaque é a certeza quanto a execução de transações, afastando-se, ao menos parcialmente, a insegurança proveniente da possibilidade de ingerência sobre as transações interpartes. A tecnologia *blockchain*, elemento constitutivo dos protocolos de criptoativos, proporciona um registro imutável e transparente de todas as transações. Isso confere maior segurança aos usuários, pois as operações são executadas de acordo com as regras prefixadas pelos protocolos estabelecidos, minimizando riscos de manipulação ou intervenção externa.

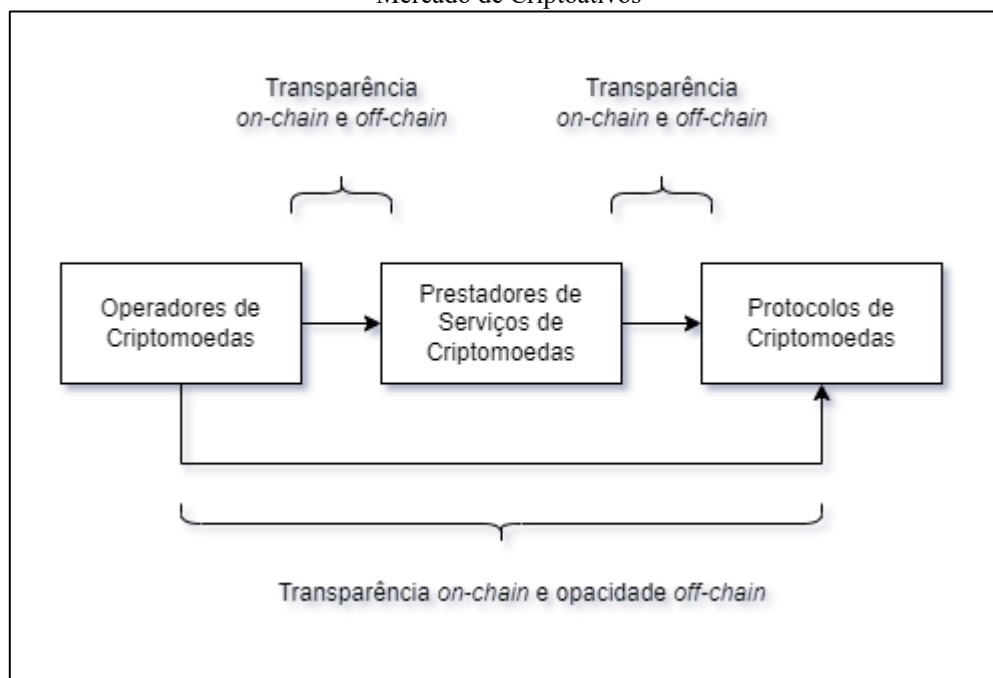
Portanto, a natureza jurídica das criptomoedas e criptoativos, à medida que evolui, deve considerar esses benefícios proporcionados aos usuários, sobretudo quanto ao aspecto monetário.

⁶¹ BOFF, Salette Oro; FERREIRA, Natasha Alves. Análise dos benefícios sociais da bitcoin como moeda. **Anuario Mexicano de Derecho Internacional**, v. XVI, 2016, pp. 499-523, p. 514-519.

A redução de custos, a certeza na execução de transações e a ampliação do acesso a instrumentos financeiros são elementos essenciais que contribuem para a consolidação e compreensão adequada desse fenômeno no contexto jurídico.

Ademais, as criptomoedas transmitem dados, informações e conhecimentos que instruem a ação humana de modo transparente, sobretudo porque os dados *on-chain*, isto é, aqueles referentes às transações de criptoativos registrados nas *blockchains*, são públicos⁶².

Figura n.º 1. Modelo Descritivo do Grau de Transparência dos Âmbitos de Interação entre os Objetos e Sujeitos do Mercado de Criptoativos



Fonte: Elaborado pelo autor da pesquisa científica.

Destarte, o advento dos criptoativos e das criptomoedas é um fenômeno que deve ser descrito por meio de empreendimentos científicos anômalos com dogmas divergentes dos dogmas da teoria acatalática da moeda⁶³. Por isso, considerando o caráter disruptivo das criptomoedas, os

⁶² FIUZA, Lucas. O padrão Bitcoin aplicado ao Brasil, uma sugestão de política monetária e revisão da função do Banco Central. **MISES: Interdisciplinary Journal of Philosophy Law and Economics**, n. 7, v. 1, São Paulo, jan.-apr. 2019.

⁶³ Acerca do grau de discricioniedade da seleção de dogmas científicas e de paradigmas científicas, especificamente quanto às teorias catalática e acatalática da moeda, confirmam-se KUHN, Thomas Samuel. **The Structure of Scientific**

modelos de regulação do mercado de criptoativos devem distinguir as moedas dos demais criptoativos, ponderando os princípios da liberdade e da propriedade, que fundamentam o direito à liberdade monetária, com os princípios que tutelam os demais bens jurídicos.

Nesse sentido, a intervenção do Estado no mercado de criptoativos não deve, necessariamente, impedir o uso dos criptoativos como criptomoedas, mas assegurar a responsabilização pela prática de atos ilícitos, tanto em relações jurídicas em que as partes têm o mesmo grau de suficiência, sendo ambas autossuficientes, quanto em relações jurídicas em que as partes têm distintos graus de suficiência, sendo uma hipossuficiente e outra autossuficiente (a exemplo das relações jurídicas decorrentes da prestação de serviços, em que, presumidamente, o cliente é hipossuficiente em relação ao prestador de serviços)⁶⁴. Esse deve ser o fundamento do modelo de regulação do mercado de criptoativos.

A rigor, um modelo de regulação é uma estratégia de positivação de normas jurídicas sistematizadamente em um ordenamento jurídico para instruir os fenômenos objeto do Direito, quais sejam aqueles fenômenos referentes à ação humana, isto é, à praxiologia, nos âmbitos individual e coletivo. O modelo de regulação deve ser orientado de modo a compor o ordenamento jurídico com normas jurídicas que concretizem os dogmas científicos normais do paradigma científico normal, instrumentalizando determinados meios e fins, (ao que se refere o vocábulo “estratégia”) e que sejam convergentes, e, logo, coerentes, umas com as outras (ao que se refere o vocábulo “sistematizadamente”).

De acordo com a teoria dos sistemas sociais, de Niklas Luhmann, o Direito é um sistema (ou, relativamente à sociedade, um subsistema). Todos os sistemas sociais são fechados, de modo que são, também, autopoieticos. Nada obstante, os sistemas sociais também podem ser relativamente flexíveis ou inflexíveis, com maiores ou menores graus de rigidez, havendo canais intersistêmicos de comunicação de dados, de informações e de conhecimentos que substanciam e asseguram a manutenção dos sistemas, internalizando fatos sociais⁶⁵. Portanto, sistematizar normas

Revolution. 2. ed. Chicago: The University Press of Chicago, 1970, p. 156; FONTENELE, Mariana. Bitcoin, **Ouro e o Papel-Moeda**: uma análise jurídica comparativa da criptomoeda. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito), Faculdade de Direito da Universidade de Brasília, Brasília, Distrito Federal, Brasil, 2017, p. 53-54.

⁶⁴ O modelo de regulação em que prevalece o direito à liberdade monetária deve aplicar as teorias do interesse privado em detrimento das teorias do interesse público. HERTOOG, John den. General Theories of Regulation. **Encyclopedia of Law and Economics**, p. 223 – 270, 1999, 235-241.

⁶⁵ LUHMANN, Niklas. El derecho como sistema social. In: DIEZ, Carlos Cómez-Jara (Ed.). **Teoría de sistemas y derecho penal**: fundamentos y posibilidades de aplicación. Granada: Comares, 2005. p. 69-85.

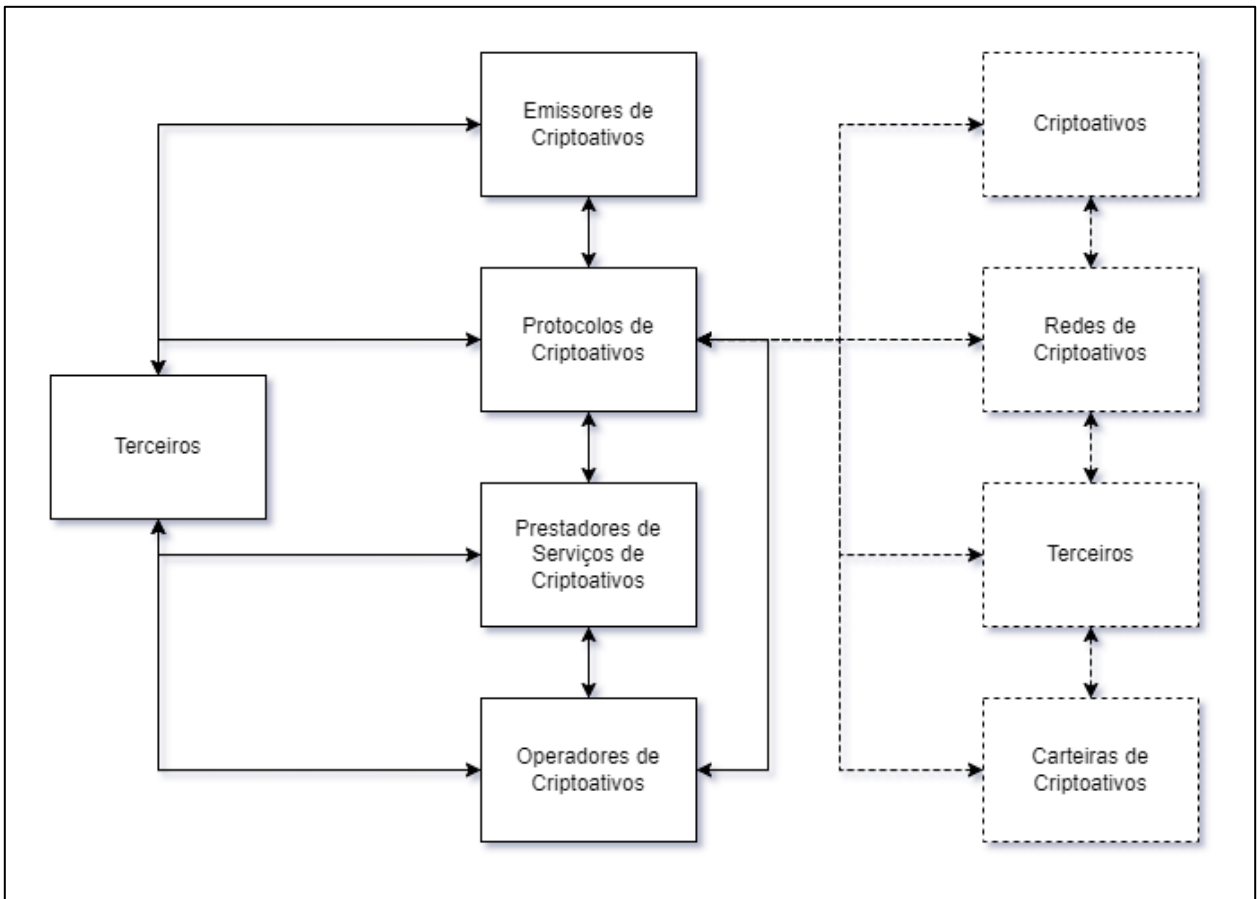
jurídicas em um ordenamento jurídico é positivá-las coordenadamente, para que sejam convergentes umas com as outras, no sentido de que os meios e os fins sejam subordinados a dogmas científicos, que substanciam o sistema do Direito, acerca do modo de instrução do fenômeno da prática de determinadas condutas individuais coletivamente.

Atualmente, os ordenamentos jurídicos estão na primeira fase de elaboração de modelos de regulação do mercado de criptoativos. Por isso, é preciso identificar todos os objetos e os sujeitos que compõem o mercado de criptoativos e determinar, criteriosamente, de acordo com os dogmas científicos sobre quais fragmentos do fenômeno do mercado de criptoativos o Direito pode, ou não pode, e deve ou não deve incidir.

Isto é, a criptoeconomia, assim compreendida como um fenômeno composto por objetos e sujeitos que se relacionam, inclusive juridicamente, interdependentemente, é um fato ao qual normas jurídicas podem se subsumir. Portanto, considerando a inevitabilidade da regulação da criptoeconomia pelo Estado, que pode ser realizada por meio dos exercícios típico (Poder Legislativo) e atípico (Poderes Executivo e Judiciário) da função legislativa do Estado, devem-se identificar os objetos e sujeitos que compõem a criptoeconomia, a fim de determinar quais são os bens jurídicos passíveis de tutela.

Para que esses objetos e sujeitos componentes da criptoeconomia sejam identificados, é preciso descrever, por meio de modelos, a criptoeconomia. Portanto, propõe-se o modelo de acordo com o qual a criptoeconomia é composta por emissores de criptomoedas, por protocolos de criptomoedas, por operadores de criptomoedas, por prestadores de serviços de criptomoedas, por terceiros que se relacionam com a criptoeconomia e pelo Estado. Esclareça-se que os protocolos de criptomoedas compreendem as criptomoedas, as redes de criptomoedas (as *blockchains*), as carteiras de criptomoedas e os terceiros que contribuem para os protocolos de criptomoedas, como, por exemplo, os validadores (que podem ser os *miners* [mineradores], os *stakers* [proprietários qualificados] e os *oracles* [oráculos], dentre outros), que controlam os mecanismos de consenso dos protocolos de criptomoedas.

Figura n.º 2. Modelo Descritivo da Criptoeconomia



Fonte: Elaborado pelo autor da pesquisa científica.

É sobre a interseção entre esses objetos e sujeitos que as normas jurídicas podem incidir, sempre para tutelar bens jurídicos consagrados pelo Direito, como o direito dos consumidores, mas sem obstaculizar o exercício do direito à liberdade monetária, ou impor ônus regulatórios excessivos para o desenvolvimento desse mercado. Nesse sentido, reitera-se, as transações de criptoativos devem poder ser objeto de tutela pelo Direito sempre que houver fraudes ou prática de atos ilícitos, seja entre partes igualmente suficientes (como, por exemplo, quando o criptoativo é utilizado como meio de pagamento para adimplir uma obrigação), seja entre partes com distintos graus de suficiência, uma autossuficiente e outra hipossuficiente, como, por exemplo, quando o proprietário de criptoativos lastreados em outros bens econômicos objetivarem exercer o direito de resgate do lastro, quando o criptoativo for utilizado como um instrumento de acesso a bens e a serviços ou quando o criptoativo for utilizado como instrumento de investimento. Explica-se.

A esse respeito, um dos riscos do mercado de criptoativos é o fato de, eventualmente, os consumidores arcarem com o ônus da desonra das cláusulas de prestação de serviços por parte das empresas constituídas como prestadoras de serviços de criptoativos. Isso pode ocorrer quando essas entidades não garantem adequadamente ou gerenciam imprudentemente os ativos que servem de lastro aos criptoativos, por exemplo, ou, ainda, quando as empresas descumprem as obrigações associadas à prestação dos serviços, como o eventual direito de saque desses ativos de lastro.

Consequentemente, é razoável afirmar que o modelo de regulação deve demonstrar a existência de direitos dos consumidores – com amparo no conjunto de dispositivos normativos jurídicos que compõem os ordenamentos jurídicos – a serem exercidos de maneira clara e eficaz, alocando com clareza a responsabilidade dos prestadores de serviços de criptoativos. Essa, de todo modo, não é uma questão exclusiva do mercado de criptoativos, mas do modo de prestação de serviços, em que natural e presumidamente os consumidores são menos autossuficientes do que os prestadores de serviços.

Além disso, a formulação de modelos de regulação do mercado de criptoativos deve compreender os riscos naturais de transações entre partes, especialmente quando uma das partes não cumpre suas obrigações contratuais para além da transferência do domínio sobre os criptoativos. A regulamentação deve definir mecanismos para lidar com essas situações, buscando garantir a execução eficiente dos contratos, mesmo no ambiente descentralizado e complexo das criptomoedas.

Em síntese, propõe-se a elaboração de modelos de regulação do mercado de criptoativos que tenham como núcleo o direito à liberdade monetária e, complementarmente, que sejam também voltados à proteção de bens jurídicos que já são objeto do Direito e que, inclusive, dispõem de dispositivos normativos próprios para assegurar esse grau de proteção⁶⁶.

Para isso, é preciso que os modelos intervenham sobre os pontos de conexão entre a economia e a criptoeconomia, como os prestadores de serviços de criptoativos e os terceiros

⁶⁶ Nesta monografia, assume-se que não regular também é uma opção regulatória, não comissiva, mas omissiva. Contudo, isso depende de que a opção por não regular seja clara, demonstrando-se, assim, a estratégia de sistematização do modelo de regulação. Especificamente quanto ao mercado de criptoativos, deve-se superar a concepção de que a ausência de normas jurídicas reguladoras é, necessariamente, prejudicial. Acerca do dever de cautela na formulação dos modelos de regulação, confira-se OLIVEIRA, Amanda Flávio. Regulação de *Big Techs* no Brasil: necessidade ou equívoco. **Revista da Advocacia Geral da União**, Brasília (DF), v. 22, n. 3, jul. 2023.

centralizadamente identificáveis. O simples fato de o mercado de criptoativos ser um novo mercado não justifica a intervenção do Estado com elevado grau de severidade, de modo a obstaculizar o desenvolvimento setor econômico, mas apenas os verdadeiros riscos a bens jurídicos consagrados devem legitimar um grau, necessariamente mínimo, de ingerência⁶⁷.

Concretamente, os modelos de regulação do mercado de criptoativos são excessivamente incipientes. O ordenamento jurídico brasileiro contém dispositivos normativos jurídicos que versam sobre a matéria, mas não sistematizadamente, ao passo que o ordenamento jurídico da União Europeia contém dispositivos normativos jurídicos extensos sobre a matéria, mas recém aprovados e em vias de implementação, sem que as características e as implicações do modelo tenham sido suficientemente consideradas. Na sequência, apresentam-se esses dois modelos, especificamente quanto à natureza jurídica dos criptoativos e as implicações da interação com criptoativos de cada uma das naturezas.

2. NATUREZA JURÍDICA DAS CRIPTOMOEDAS NO ORDENAMENTO JURÍDICO DO BRASIL

No ordenamento jurídico brasileiro, a regulação do mercado de criptoativos é incipiente. Não há estratégia ou sistematização que orientem as manifestações do Estado acerca da matéria. Por isso, não é possível afirmar com certeza qual é a natureza jurídica dos criptoativos, bem como quais são os direitos e os deveres dos sujeitos componentes do mercado de criptoativos. Contudo, há manifestações que, apesar de contraditórias, demonstram o posicionamento do Estado acerca da regulação, notadamente iminente, da matéria, que, inclusive, transforma-se de acordo com a evolução do mercado de criptoativos.

⁶⁷ Acerca dos riscos decorrentes dos criptoativos, confira-se SAISSE, Renan Cabral. Bitcoin: A (R)evolução monetária mundial. **Direito & TI**, v. 1. n. 6., Porto Alegre (RS), 2016, p. 7-8; DEMERTZIS, Maria; WOLFF Guntram B. The economic potential and risks of crypto assets: is a regulatory framework needed? **Policy Contribution**, n. 14, Brugel, setembro. 2018, p. 2-3.

Em síntese, essas manifestações são depreendidas dos Comunicados n.º 25.306/2014 e n.º 31.379/2017 do Banco Central do Brasil, da Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil, do Ofício Circular n.º 4.081/2020 do Ministério da Economia, do Parecer de Orientação CVM n.º 40, de 14 de outubro de 2022, da Lei n.º 14.478/2022 e do Decreto n.º 11.563/2023, que formam, ainda primitivamente, o modelo de regulação do mercado de criptoativos do ordenamento jurídico brasileiro⁶⁸.

2.1. ESTUDO DOS COMUNICADOS N.º 25.306/2014 E N.º 31.379/2017 DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

O Comunicado n.º 23.306/2014 do Banco Central do Brasil⁶⁹ distingue os criptoativos, mormente as criptomoedas, das moedas fiduciárias de curso forçado em formato digital, quais sejam as *moedas eletrônicas*, reguladas pela Lei n.º 10.214/2001⁷⁰, classificando-os como *moedas virtuais*.

O dispositivo descreve os criptoativos como bens econômicos imateriais que são emitidos por sujeitos que podem ser ou não ser regulados pelo ordenamento jurídico, bem como por sujeitos identificados ou não identificados, e que não são garantidos pelo Estado, no sentido de que não têm nem fidúcia, ou ao menos não têm fidúcia Estatal, nem curso forçado.

Dessa descrição dos criptoativos, depreendem-se riscos tanto para os operadores de criptoativos quanto para a ordem econômico-jurídica. Dentre eles, destacam-se os riscos decorrentes da inexistência de garantia dos criptoativos pelo Estado, o risco de volatilidade de preços dos criptoativos – decorrente da iliquidez dos criptoativos e da prática de atos de intervenção

⁶⁸ DEZAN, Matheus Lopes; AFFONSO, Lucas Brandão. Normas jurídicas aplicáveis às corretoras de criptomoedas que atuam no Brasil. *Schiefler Advocacia*, 2023. <https://schiefler.adv.br/normas-juridicas-aplicaveis-as-corretoras-de-criptomoedas-que-atuam-no-brasil/>. Acesso em 4. dez. 2023.

⁶⁹ BRASIL. **Comunicado n.º 25.306, de 19 de fevereiro de 2014, do Banco Central do Brasil**. Esclarece sobre os riscos decorrentes da aquisição das chamadas "moedas virtuais" ou "moedas criptografadas" e da realização de transações com elas. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=comunicado&numero=25306>. Acesso em: 01. dez. 2023.

⁷⁰ BRASIL. **Lei n.º 10.214, de 27 de março de 2023**. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110214.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

sobre o mercado de criptoativos pelos Estados –, o risco de perda do acesso a carteiras que armazenam os criptoativos e os riscos para o Sistema Financeiro Nacional.

Complementarmente, o Voto n.º 246/2017⁷¹ e o Comunicado n.º 31.379/2017⁷² do Banco Central do Brasil prescrevem o dever de cumprir de todas as normas jurídicas em matéria de câmbio para a realização de transações de criptoativos no âmbito internacional, especialmente a regra de acordo com a qual essas transações devem ser realizadas por intermédio de sujeitos autorizados pelo Banco Central do Brasil.

Esse foi, e possivelmente é, o tom das primeiras manifestações do Estado acerca da regulação do mercado de criptoativos, enfatizando a distinção entre as moedas fiduciárias de curso forçado em formato digital e os criptoativos e os riscos dos criptoativos para os operadores de criptoativos e para a ordem econômico-jurídica. Importa, inclusive, destacar a inexistência de critérios de alocação de responsabilidade civil ou penal para a prática de atos ilícitos e a alegação de que as transações de criptoativos devem ser realizadas por intermédio de sujeitos autorizados pelo Banco Central do Brasil, a despeito de não haver procedimentos para a autorização à qual o dispositivo faz menção.

2.2. ESTUDO DA INSTRUÇÃO NORMATIVA N.º 1.888/2019 DA RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Com maior grau de especificidade do que os Comunicados do Banco Central do Brasil, a Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil, em síntese, prescreve o dever das pessoas que operam criptomonedas de prestar informações à Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil (artigo 1.º da Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil), por

⁷¹ BRASIL. **Voto n.º 246, de 14 de novembro de 2017, do Diretor de Política Monetária e do Diretor de Regulação do Banco Central do Brasil.** Assuntos de Política Monetária e assuntos de Regulação — Propõe a edição de comunicado alertando sobre os riscos decorrentes de operações de guarda e negociação das chamadas "moedas virtuais". Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2017246/Voto_2462017_BCB.pdf. Acesso em: 01. dez. 2023.

⁷² BRASIL. **Comunicado n.º 31.379, de 16 de novembro de 2017, do Banco Central do Brasil.** Alerta sobre os riscos decorrentes de operações de guarda e negociação das denominadas moedas virtuais. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=31379>. Acesso em: 01. dez. 2023.

intermédio do sistema Coleta Nacional, do Centro Virtual de Atendimento da Receita Federal do Brasil (artigo 2.º da Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil)⁷³.

O artigo 5.º, inciso I, da Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil conceitua os criptoativos como

a representação digital de valor denominada em sua própria unidade de conta, cujo preço pode ser expresso em moeda soberana local ou estrangeira, transacionado eletronicamente com a utilização de criptografia e de tecnologias de registros distribuídos, que pode ser utilizado como forma de investimento, instrumento de transferência de valores ou acesso a serviços, e que não constitui moeda de curso legal.

Esse conceito é completo e apropriado, porque é conceitua os criptoativos de acordo com os atributos dos criptoativos, quais sejam (i) ser uma representação digital de valor (ii) ser denominado em sua própria unidade de conta, (iii) ser precificável em moedas fiduciárias de curso forçado, (iv) ser transacionável eletronicamente, (v) utilizar tecnologias de criptoografia e de registro distribuído, (vi) ser passível de ser utilizado como instrumento de investimento, (vii) ser passível de ser utilizado como instrumento transferência de valores, (viii) utilizado como instrumento acesso a bens e a serviços e (v) não ser moeda fiduciária de curso forçado. Esse conceito, todavia, é significativamente distinto do conceito positivado pela Lei n.º 14.478/2022, que, presumidamente, opera como o principal dispositivo normativo jurídico em matéria de regulação de criptoativos.

A obrigatoriedade de prestar informações à Receita Federal do Brasil abrange todas as pessoas físicas e jurídicas que, de qualquer modo, seja por intermédio de corretoras de criptomoedas ou não, transferem criptoativos, a despeito de transferirem-se criptoativos de uma carteira de para outra (concebe-se, então, a hipótese de, juridicamente, transferirem-se criptoativos de uma pessoa para outra, mas não de uma carteira para outra, quando um terceiro, como uma corretora de criptoativos, é a proprietária da carteira comumente utilizada por essas pessoas) (artigo 6.º, *caput*, I e II, §§ 1.º e 2.º, da Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil).

⁷³ BRASIL. **Instrução Normativa RFB n.º 1888, de 03 de maio de 2019.** Institui e disciplina a obrigatoriedade de prestação de informações relativas às operações realizadas com criptoativos à Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil (RFB). Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=100592>. Acesso em: 6. dez. 2023.

A esse respeito, até mesmo informações referentes a operações de criptoativos *peer-to-peer* (ponto-a-ponto, ou *P2P*) devem ser prestadas à Receita Federal do Brasil (artigo 6.º, II, da Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil). As informações que devem ser prestadas à Receita Federal do Brasil, em suma, dizem respeito às datas, aos tipos, aos titulares, aos criptoativos, às quantidades e aos valores das operações de criptoativos (artigo 7.º da Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil).

Indiferente, também, é a localização da corretora de criptoativos, que pode ser domiciliada no Brasil ou no exterior – neste caso, as normas jurídicas brasileiras não obrigam a corretora de criptoativos, mas, sim, as pessoas físicas e jurídicas residentes ou domiciliadas no Brasil (artigo 6.º, I e II, da Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil). Especificamente quanto às pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no Brasil, mas que não são corretoras de criptoativos, dever-se-á prestada informações sempre que o valor mensal das operações ultrapassar R\$ 30.000,00 (trinta mil reais)” (artigo 6.º, § 1.º da Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil).

A Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil define “criptoativo” como “a representação digital de valor denominada em sua própria unidade de conta, cujo preço pode ser expresso em moeda soberana local ou estrangeira, transacionado eletronicamente com a utilização de criptografia e de tecnologias de registros distribuídos, que pode ser utilizado como forma de investimento, instrumento de transferência de valores ou acesso a serviços, e que não constitui moeda de curso legal” (artigo 5.º, I, da Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil). A esse respeito, distingue-se dos Comunicados n.º 25.306/2014 e 31.379/2017 do Banco Central do Brasil, que não utilizam os vocábulos “criptoativo”, “criptomoeda” e “moeda digital”, mas “moeda virtual”. A distinção, ainda que lexical, tão-somente, importa porque o vocábulo “virtual” diz respeito àquilo que não é, em ato e em potência, real, ao passo que o vocábulo “digital” diz respeito aquilo que concerne a dados, a informações e a dígitos.

Além disso, a Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil pune com multa a não prestação e a prestação extemporânea de contas (artigo 10 da Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil). De todo modo, havendo indícios de prática de crimes previstos no artigo 1.º da Lei n.º 9.613/1988, que dispõe sobre crimes de "lavagem" ou ocultação

de bens, de direitos e de valores, a Receita Federal do Brasil pode comunicar o Ministério Público Federal.

A Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil, em suma, prescreve a onisciência, pretendida, ao menos, da Receita Federal do Brasil quanto às transações de criptomoedas realizadas pelas pessoas físicas e jurídicas residentes ou domiciliadas no Brasil.

Para constranger, contudo, cabalmente, essas pessoas à prestação de informações, é preciso lançar mão de uma imbricação do Estado com as corretoras de criptomoedas, para verificar quais são as pessoas que operam criptomoedas nessas corretoras de criptomoedas e que não prestam informações à Receita Federal do Brasil. Do contrário, a cogência das sanções prescritas pela Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil se mitigaria.

Quanto às operações de criptoativos *peer-to-peer* (sem intermediários, isto é, sem corretoras), a cogência das sanções repousa, também, sobre a competência da Receita Federal do Brasil para identificar as alterações patrimoniais pessoais provocadas pelas operações de criptoativos. De todo modo, até o limite de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), presume-se que é desfavorável à Receita Federal do Brasil a persecução pessoal para aplicar as sanções jurídicas positivadas.

2.3. ESTUDO DO OFÍCIO CIRCULAR N.º 4.081/2020 DO MINISTÉRIO DA ECONOMIA

O Ofício Circular n.º 4.081/2020 do Ministério da Economia⁷⁴ responde três quesitos formulados pela Junta Comercial do Estado de São Paulo. São eles: o *primeiro*, quanto à natureza jurídica dos criptoativos, que, presumidamente, poderiam ter a natureza jurídica de moeda, de valor mobiliário ou de bem econômico imaterial; o *segundo*, quanto à permissão ou à proibição da integralização do capital de sociedades empresariais com criptoativos; e o *terceiro*, quanto às regras, mormente às formalidades, que as Juntas Comerciais devem cumprir para operacionalizar o registro da prática de atos societários com criptoativos.

⁷⁴ BRASIL. **Ofício Circular n.º 4.081, 1.º de dezembro de 2020, do Ministério da Economia.** Consulta acerca da integralização de capital com criptomoedas ou moedas digitais. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/drei/legislacao/arquivos/OficioCircular4081criptomoedas.pdf>. Acesso em: 1. dez. 2023.

Em resposta ao *primeiro* quesito, tem-se que, de acordo com o Ministério da Economia, os criptoativos são bens econômicos imateriais que, a depender do caso concreto, podem ser ativos, como quaisquer outros ativos, ou valores mobiliários, quando se subsumem ao conceito de valor mobiliário positivado pelo artigo 2.º da Lei n.º 6.385/1976⁷⁵. De todo modo, de acordo com o Ministério da Economia, os criptoativos não são moedas, pois carecem de fideducía e de curso forçado.

Em resposta ao segundo quesito, tem-se que, de acordo com o Ministério da Economia, não há, no ordenamento jurídico brasileiro, proibição à integralização do capital de sociedades empresárias com criptoativos.

Essa norma jurídica se depreende a aplicação do artigo 997, III, do Código Civil⁷⁶ e do artigo 7.º da Lei n.º 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações)⁷⁷, que permitem a integralização do capital de sociedades empresárias com quaisquer bens econômicos.

Código Civil

Art. 997. A sociedade constitui-se mediante contrato escrito, particular ou público, que, além de cláusulas estipuladas pelas partes, mencionará: [...] III - capital da sociedade, expresso em moeda corrente, podendo compreender qualquer espécie de bens, suscetíveis de avaliação pecuniária; [...].

Lei n.º 6.404/1976

Art. 7º O capital social poderá ser formado com contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro.

Ademais, aplicam-se as normas jurídicas que se depreendem dos artigos 3.º, V, e 4.º, VII, da Lei n.º 13.874/2019 (Lei da Liberdade Econômica), que prescrevem, respectivamente, o dever preservar-se a autonomia privada na interpretação do Direito Civil, do Direito Empresarial, do Direito Econômico e do Direito Urbanístico quanto aos atos praticados no exercício de atividades

⁷⁵ BRASIL. **Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

⁷⁶ BRASIL. **Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

⁷⁷ BRASIL. **Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

econômicas, para os quais se presume a boa-fé, e a desobstrução, pela Administração Pública, da formação de sociedades empresárias e do exercício de atividades econômicas.

Art. 3º. São direitos de toda pessoa, natural ou jurídica, essenciais para o desenvolvimento e o crescimento econômicos do País, observado o disposto no parágrafo único do art. 170 da Constituição Federal: [...] V - gozar de presunção de boa-fé nos atos praticados no exercício da atividade econômica, para os quais as dúvidas de interpretação do direito civil, empresarial, econômico e urbanístico serão resolvidas de forma a preservar a autonomia privada, exceto se houver expressa disposição legal em contrário; [...].

Art. 4º. É dever da administração pública e das demais entidades que se vinculam a esta Lei, no exercício de regulamentação de norma pública pertencente à legislação sobre a qual esta Lei versa, exceto se em estrito cumprimento a previsão explícita em lei, evitar o abuso do poder regulatório de maneira a, indevidamente: [...] VII - introduzir limites à livre formação de sociedades empresariais ou de atividades econômicas; [...].

Em resposta ao terceiro quesito, tem-se que, de acordo com o Ministério da Economia, não há regras para que as Juntas Comerciais operacionalizem o registro de atos societários que envolvem criptoativos, além, decerto, daquelas regras que se aplicam à operacionalização dos atos societários que envolvem quaisquer outros bens econômicos, prescritos pelo artigo 40 da Lei n.º 8.934/1994⁷⁸.

2.4. ESTUDO DO PARECER DE ORIENTAÇÃO CVM N.º 40/2022

O Parecer de Orientação CVM n.º 40, emitido em 11 de outubro de 2022, embora não positivar normas jurídicas de forma explícita, representa um avanço significativo na categorização da natureza jurídica dos criptoativos. Esse progresso é notável principalmente por esclarecer os critérios utilizados pela Comissão de Valores Mobiliários para determinar se um criptoativo deve ser considerado um valor mobiliário.

⁷⁸ BRASIL. Lei n.º 8.934, de 18 de novembro de 1994. Dispõe sobre o Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8934.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

Uma importante contribuição do Parecer de Orientação CVM n.º 40/2022 é a assunção de que as características tecnológicas dos criptoativos não devem ser consideradas para determinar a natureza jurídica dos criptoativos. Assim, o fato de um objeto se subsumir aos conceitos de criptoativos positivados pela Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil ou pela Lei n.º 14.478/2022 não determina a natureza do criptoativo como valor mobiliário. Ao contrário, a natureza jurídica de valor mobiliário depende, de acordo com um critério funcional, dos direitos – sobretudo de remuneração – decorrentes da propriedade dos criptoativos⁷⁹.

A primeira hipótese de determinação da natureza jurídica de um criptoativo como valor mobiliário é a subsunção do criptoativo aos conceitos de valor mobiliário positivados pelo artigo 2.º, incisos I a VIII, da Lei n.º 6.835/1976⁸⁰ e pela Lei n.º 14.430/2022⁸¹. Especificamente quanto aos contratos de investimento coletivo, tem-se que, mesmo que os contratos de investimento coletivo não sejam referentes a valores mobiliários, eles são valores mobiliários.

Art. 2.º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: I - as ações, debêntures e bônus de subscrição; II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II; III - os certificados de depósito de valores mobiliários; IV - as cédulas de debêntures; V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos; VI - as notas comerciais; VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários; VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

⁷⁹ BRASIL. Parecer de Orientação CVM n.º 40, de 11 de outubro de 2022. **Os Criptoativos e o Mercado de Valores Mobiliários**. Disponível: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare040.html>. Acesso em: 4. dez. 2023, p. 3; 5.

⁸⁰ BRASIL. **Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

⁸¹ BRASIL. **Lei n.º 14.430, de 3 de agosto de 2022**. Dispõe sobre a emissão de Letra de Risco de Seguro (LRS) por Sociedade Seguradora de Propósito Específico (SSPE), sobre as regras gerais aplicáveis à securitização de direitos creditórios e à emissão de Certificados de Recebíveis e sobre a flexibilização do requisito de instituição financeira para a prestação do serviço de escrituração e de custódia de valores mobiliários; altera as Leis n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 6.385, de 7 de dezembro de 1976, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 4.594, de 29 de dezembro de 1964, e o Decreto-Lei no 73, de 21 de novembro de 1966; e revoga dispositivos das Leis nos 9.514, de 20 de novembro de 1997, 10.931, de 2 de agosto de 2004, 11.076, de 30 de dezembro de 2004, 12.810, de 15 de maio de 2013, 13.331, de 10 de setembro de 2016, e 13.986, de 7 de abril de 2020. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/Lei/L14430.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

A segunda hipótese de determinação da natureza jurídica de um criptoativo como valor mobiliário é a aplicação do Teste de Howey⁸², usualmente aplicado pela *Securities and Exchange Commission* (Comissão de Valores Imobiliários), dos Estados Unidos da América. Assim, avaliam-se a natureza do investimento (“aporte em dinheiro ou bem suscetível de avaliação econômica”), a formalização (“título ou contrato que resulta da relação entre investidor e ofertante, independentemente de sua natureza jurídica ou forma específica”), o caráter coletivo do investimento, a expectativa de benefício econômico (“seja por direito a alguma forma de participação, parceria ou remuneração, decorrente do sucesso” do esforço de empreendedor empreendedor ou de terceiro), o esforço de empreendedor ou de terceiro (“benefício econômico da atuação preponderante de terceiro que não o investidor”) e a realização de oferta pública (“esforço de captação de recursos junto à poupança popular”)⁸³.

A implicação da determinação da natureza jurídica de um criptoativo como valor mobiliário é a subsunção às normas jurídicas que regulam esses instrumentos financeiros e, conseqüentemente, a previsão de direitos e de deveres dos emissores, dos prestadores de serviços e dos operadores de criptoativos. Exemplificativamente, os valores mobiliários devem ser registrados perante a Comissão de Valores Mobiliários, que deve proceder à avaliação da adequação e da conformidade das informações prestadas pelo emissor.

Para a Comissão de Valores Mobiliários, os emissores de criptoativos devem ser identificados, bem como devem descrever os empreendimentos realizados para assegurar o sucesso do investimento, descrever os direitos dos operadores de criptoativos decorrentes da propriedade sobre eles, descrever todas as informações necessárias para fundamentar a tomada de decisão adequadamente instruída e informada por parte do investidor, além de descrever as características técnicas do mecanismos de consenso dos criptoativos, disponibilizar materiais de apoio que versem sobre os riscos do empreendimento, dispor de serviços de atendimento ao investidor, assegurando

⁸² SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946).

⁸³ BRASIL. Parecer de Orientação CVM n.º 40, de 11 de outubro de 2022. **Os Criptoativos e o Mercado de Valores Mobiliários**. Disponível: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare040.html>. Acesso em: 4. dez. 2023, p. 8.

parâmetros mínimos de qualidade desses serviços, e evidenciar todas as taxas e todos os encargos aos quais os investidores estão sujeitos⁸⁴.

Do mesmo modo, intermediários, como corretoras, devem ser autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários e assegurar a transparência na prestação de serviços. Na negociação, inclusive, a listagem em balcão autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários é uma das regras aplicáveis (e possivelmente inviável de ser replicada no mercado de criptoativos, o que demonstra a necessidade de aprimorar a legislação para que corresponda a esse novo fenômeno)⁸⁵.

Devem, também, ser observadas as regras acerca do registro e da prestação de informações de modo periódico e eventual pelos emissores aos investidores, das ofertas públicas e das distribuições primárias ou secundárias e da transparência na condução das atividades do emissor. As vantagens e as desvantagens características das tecnologias de registro distribuído também devem ser apresentadas pelos emissores de criptoativos que sejam valores mobiliários, assim como devem-se descrever os ativos que lastreiam os criptoativos. Outro fator de repercussão é a determinação de que os proprietários dos criptoativos sejam identificados⁸⁶.

Assim, ao discriminar os bens jurídicos tutelados, a Comissão de Valores Mobiliários destaca preocupação com a proteção do investidor e da poupança popular, assegurando a transparência do mercado de criptoativos quanto à interação entre os emissores, os prestadores de serviços e os investidores. Além disso, indicam-se a prevenção e o combate à lavagem de dinheiro, à corrupção, à evasão fiscal, ao financiamento do terrorismo e à proliferação de armas em massa como fundamentos da incidência dessas regras.

2.5. ESTUDO DA LEI N.º 14.478/2022 E DO DECRETO N.º 11.563/2023

⁸⁴ BRASIL. Parecer de Orientação CVM n.º 40, de 11 de outubro de 2022. **Os Criptoativos e o Mercado de Valores Mobiliários**. Disponível: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare040.html>. Acesso em: 4. dez. 2023, p. 16-18.

⁸⁵ BRASIL. Parecer de Orientação CVM n.º 40, de 11 de outubro de 2022. **Os Criptoativos e o Mercado de Valores Mobiliários**. Disponível: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare040.html>. Acesso em: 4. dez. 2023, p. 16-18.

⁸⁶ BRASIL. Parecer de Orientação CVM n.º 40, de 11 de outubro de 2022. **Os Criptoativos e o Mercado de Valores Mobiliários**. Disponível: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare040.html>. Acesso em: 4. dez. 2023, p. 17-18.

Do estudo dos dispositivos concernentes ao mercado de criptoativos, depreende-se a disparidade entre as manifestações do Estado acerca da matéria. Não há clareza acerca da natureza jurídica dos criptoativos, assim como dos direitos e dos deveres dos emissores, dos prestadores de serviços e dos operadores de criptoativos.

Contudo, em 21 de dezembro de 2022, promulgou-se a Lei n.º 14.478/2022, proveniente do Projeto de Lei n.º 2.303/2015 do Congresso Nacional, que posteriormente se convolou no Projeto de Lei n.º 4.401/2021 do Senado Federal. Em síntese, a Lei é, ou pretende ser, um marco do modelo de regulação do mercado de criptoativos do ordenamento jurídico brasileiro. Ela contém disposições normativas jurídicas acerca do conceito de criptoativos, da prestação de serviços de criptoativos, da competência dos órgãos reguladores, mormente a Comissão de Valores Mobiliários e do Banco Central do Brasil, e da prática atos ilícitos por intermédio de criptoativos. A despeito dessa pretensão, o dispositivo não dirime as questões referentes à natureza jurídica dos criptoativos.

Conforme o artigo 3.º da Lei n.º 14.478/2022, em regra, os criptoativos têm natureza jurídica de *ativos virtuais*, conceituados como “representação digital de valor que pode ser negociada ou transferida por meios eletrônicos e utilizada para a realização de pagamentos ou com o propósito de investimento”. Excepcionam-se as moedas fiduciárias de curso forçado nacional e internacionais, as moedas eletrônicas, os instrumentos que concedam acesso a bens e a serviços e os instrumentos que, a despeito de serem criptoativos, têm naturezas jurídicas reguladas por outras leis, a exemplo dos valores mobiliários e dos ativos financeiros, que, a despeito de subsumirem-se, eventualmente, no conceito, não são ativos virtuais⁸⁷.

Art. 3º Para os efeitos desta Lei, considera-se ativo virtual a representação digital de valor que pode ser negociada ou transferida por meios eletrônicos e utilizada para realização de pagamentos ou com propósito de investimento, não incluídos: I - moeda nacional e moedas estrangeiras; II - moeda eletrônica, nos termos da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013; III - instrumentos que provejam ao seu titular acesso a produtos ou serviços especificados ou a benefício proveniente desses produtos ou serviços, a exemplo de pontos e recompensas de programas de fidelidade; e IV - representações de ativos cuja emissão, escrituração, negociação ou liquidação esteja prevista em lei ou regulamento, a exemplo de valores mobiliários e de ativos financeiros.

⁸⁷ Acerca da impossibilidade de classificar os criptoativos como moedas eletrônicas, confira-se STELLA, Julio Cesar. Moedas virtuais no Brasil: como enquadrar as criptomonedas. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, v. 11, n. 2, dez. 2017, p. 159.

Parágrafo único. Competirá a órgão ou entidade da Administração Pública federal definido em ato do Poder Executivo estabelecer quais serão os ativos financeiros regulados, para fins desta Lei.

O conceito é composto por cinco elementos, quais sejam (i) ser uma representação virtual de valor, (ii) ser passível de ser transacionado, bem como negociado, por meio virtual, (iii) ser passível de ser utilizado (iii.1) como meio de pagamento ou (iii.2) como ativo de investimento e (v) não ser uma moeda fiduciária de curso forçado nacional ou internacional, uma moeda eletrônica, um instrumento que conceda acesso a bens e a serviços ou um instrumento com natureza jurídica regulada por outras leis.

Contudo, o conceito de ativos virtuais é precário e, por isso, é insuficiente para minorar a insegurança jurídica do mercado de criptoativos. Em primeiro lugar, descrevem-se os ativos virtuais conforme as funções que performam, quais sejam as funções de serem passíveis de utilizados como meio de pagamento e como ativo de investimento. Por um lado, essas funções que os ativos virtuais performam dependem de conjunturas do mercado de criptoativos, de modo que não é possível afirmar que um objeto é, constantemente, um meio de pagamento ou um ativo de investimento. Por outro lado, desconsideram-se os atributos usualmente destacados como sendo constitutivo dos criptoativos, como, por exemplo, o atributo de ser um bem econômico imaterial, porquanto digital, passível ser transacionado por meio de tecnologias de registro distribuído, a exemplo das *blockchains*, por meio de tecnologias de criptografia e de descentralização⁸⁸.

O conceito também não distingue os criptoativos sem lastro, os criptoativos com lastro em bens econômicos e os criptoativos com lastro em moedas fiduciárias de curso forçado, de modo que, a princípio, conclui-se que esses criptoativos não são regulados pelo dispositivo e carecem disciplina legal. Mesmo assim, é possível afirmar que os criptoativos que concedem acesso a bens e a serviços não são regulados pela Lei n.º 14.478/2022.

A Lei n.º 14.478/2022 também versa, superficialmente, apenas, sobre os requisitos para a prestação de serviços de criptoativos. Para prestar serviços de ativos virtuais, é preciso constituir

⁸⁸ De acordo com João Manoel de Lima Junior, a definição da natureza jurídica dos criptoativos é “mais de uma decisão de política pública do que de lógica e hermenêutica jurídica”. Confira-se JUNIOR, João Manoel de Lima. O bitcoin é um valor mobiliário ou um ativo financeiro? **Revista de Informação Legislativa**, a. 59, n. 236 p. 209-235, Brasília, out.-dez. 2022, p. 231-233.

uma pessoa jurídica e obter, por meio de processo administrativo ordinário ou simplificado, autorização do Banco Central do Brasil, entidade da Administração Pública com competência regular e supervisionar o mercado de criptoativos, de acordo com o artigo 2.º da Lei n.º 14.478/2022 e com o Decreto n.º 11.563/2023.

Atualmente, os procedimentos que disciplinarão esse processo administrativo ainda não foram publicados pelo Banco Central do Brasil, que procederá a consultas públicas prévias à positivação dessas normas jurídicas, o que se afigura como uma emulação positiva do modelo de regulação do mercado de criptoativos do ordenamento jurídico da União Europeia, ao passo que também processualiza a criação de normas jurídicas de Direito Econômico^{89/90}.

Os serviços de ativos virtuais, por sua vez, são definidos como aqueles serviços de troca de ativos virtuais por moedas fiduciárias de curso forçado e por outros ativos virtuais, de transferência de ativos virtuais, de custódia e administração de ativos virtuais e de operação de plataformas de controle de ativos virtuais e, por fim, de participação em serviços financeiros referentes à oferta e à venda de ativos virtuais, de acordo com o artigo 5.º da Lei n.º 14.478/2022.

Esses serviços devem ser prestados em função de princípios objetivam tutelar a interação entre os prestadores de serviços de criptoativos e os clientes, bem como os riscos para a ordem econômico-jurídica. Dentre eles, destacam-se as diretrizes de livre iniciativa e de livre concorrência, que combatem o risco de abuso de mercado e de práticas anticoncorrenciais entre prestadores de serviços de criptoativos (artigo 4.º, incisos I e II, da Lei n.º 14.478/2022). Complementarmente, abordando os riscos para os clientes dos prestadores de serviços de criptoativos, prescreve-se a observância de diretrizes concernentes à proteção de dados pessoais, e aos direitos dos consumidores (artigo 4.º, incisos III e IV, da Lei n.º 14.478/2022). Por fim, a fim de coibir a consumação dos danos à ordem econômico-jurídica, prescreve-se, também, a observância de diretrizes comuns à proteção à poupança popular, à solidez e à eficiência das operações e à

⁸⁹ BANCO Central prepara Consultas Públicas sobre regulamentação de criptoativos. **Banco Central do Brasil, 18 de julho de 2023**. <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/705/noticia>. Acesso em: 3. dez. 2023.

⁹⁰ Acerca da processualização do Direito Econômico, no sentido de que a produção de normas jurídicas em matéria de Direito Econômico deve oportunizar a manifestação, além do Estado, dos sujeitos regulados por essas normas jurídicas, aplicando, de modo *sui generis*, o princípio do devido processo legal, confira-se NUSDEO, Fábio. O Direito Econômico centenário: um “vol d’oiseau” sobre o passado e algumas perspectivas para o futuro. In. ADEODATO, João Maurício (Org.); BITTAR, Eduardo C. (Org.). **Filosofia e Teoria Geral do Direito: estudos em homenagem a Tercio Sampaio Ferraz Junior por seu septuagésimo aniversário**. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 426.

prevenção à lavagem de dinheiro, ao financiamento do terrorismo e à proliferação de armas de destruição em massa (artigo 4.º, incisos V a VII, da Lei n.º 14.478/2022).

De todo modo, a competência para a elaboração de textos específicos e detalhados acerca dessas deveras foi atribuída ao Banco Central do Brasil – sem prejuízo à competência da Comissão de Valores Mobiliários quanto aos criptoativos com natureza jurídica de valores mobiliários. Ademais, para além de ter competência para autorizar a prestação de serviços de criptoativos, o Banco Central do Brasil também tem competência para restringir e aprovar o exercício de cargos nos órgãos das pessoas jurídicas prestadoras de serviços de criptoativos, para instaurar processo administrativo sancionador contra os prestadores de serviços de criptoativos e, por fim, para discriminar as hipóteses de incidência da legislação em matéria cambial, de acordo com o artigo 7.º da Lei n.º 14.478/2022.

Por fim, a Lei n.º 14.478/2022 prevê uma série de regras a serem aplicadas para coibir a prática de atos ilícitos envolvendo criptoativos. Nesse âmbito, a Lei n.º 14.478/2022 introduz mudanças ao sistema jurídico ao tipificar, no artigo 171-A do Código Penal, o crime de fraude com a utilização de ativos virtuais, valores mobiliários ou ativos financeiros. Adicionalmente, essa legislação incorpora menções específicas a criptoativos e a corretoras de criptoativos em diversos dispositivos legais, incluindo a Lei n.º 7.492/1986, que trata de crimes contra o Sistema Financeiro Nacional, a Lei n.º 9.613/1998, que aborda crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores, e a Lei n.º 8.078/1990, o Código de Defesa do Consumidor. Esse conjunto normativo reflete uma resposta legislativa às nuances e desafios emergentes no contexto dos ativos virtuais, proporcionando uma base legal abrangente e alinhada com as dinâmicas do mercado financeiro digital⁹¹.

Em face do exposto, pode-se concluir que a produção de normas jurídicas que regulam o mercado de criptoativos é incipiente. Não há, no ordenamento jurídico brasileiro, clareza acerca da subsunção dos criptoativos a um ou a outros conceitos positivados ou não por normas jurídicas.

⁹¹ DEZAN, Matheus Lopes. Acerca da prática de atos ilícitos por meio de criptoativos, confira-se Combate à corrupção e à lavagem de dinheiro com criptomoedas: estado da arte. **Revista do Consultor Jurídico (ConJur), Público & Pragmático**, 1.º de janeiro de 2023. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2023-jan-01/publico-pragmatico-combate-corrupcao-lavagem-dinheiro-criptomoedas/>. Acesso em: 3. dez. 2023; DEZAN, Matheus Lopes. Ações Judiciais da SEC contra a Binance e a Coinbase implicações para a regulação da criptoeconomia no Brasil. **Portal Jurídico dos Estudantes de Direito, da Revista dos Estudantes de Direito da Universidade de Brasília (RED|UnB)**, 19 de junho de 2023. Disponível em: <https://www.pjed.com.br/acoes-judiciais-da-sec-contra-a-binance-e-a-coinbase/>. Acesso em: 3. dez. 2023.

Consequentemente, também não há clareza acerca dos modos de interação entre os objetos e os sujeitos componentes do mercado de criptoativos, como os criptoativos, os protocolos de criptoativos e os operadores, os emissores e os prestadores de serviços de criptoativos. Assim, direitos e deveres não são necessariamente compreensíveis⁹².

De todo modo, o Lei n.º 14.478/2022 e o Decreto n.º 11.563/2023 indicam a delegação da competência para regular o mercado de criptoativos ao Banco Central do Brasil, mas sempre de acordo com o aproveitamento dos dispositivos normativos jurídicos existentes, como o Código Civil, o Código de Defesa do Consumidor, a Lei n.º 7.492/1986 e a Lei n.º 9.613/1998, o que pode ser benéfico para que não haja ônus regulatório excessivo imposto aos sujeitos que compõem o mercado de criptoativos. Resta, todavia, o esclarecimento dos âmbitos de competência do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários e a apresentação das demais normas jurídicas que regularão o mercado de criptoativos, que, preferencialmente, devem se adstringir a intervenção do Estado no mercado de criptoativos reconhecendo-se a classe das criptomoedas e não restringindo o uso delas como moedas, concretizando-se o direito à liberdade monetária.

3. NATUREZA JURÍDICA DAS CRIPTOMOEDAS NO ORDENAMENTO JURÍDICO DA UNIÃO EUROPEIA

A completude do modelo de regulação do mercado de criptoativos no ordenamento jurídico da União Europeia decorre do fato de que, em 24 de setembro de 2020, a Comissão da União Europeia aprovou o *Digital Finance Package* (Pacote de Finanças Digitais, em português), que se consubstancia na *Digital Finance Strategy for the European Union* (Estratégia de Finanças Digitais para a União Europeia, em português) e na *Retail Payments Strategy for the European Union* (Estratégia de Pagamentos de Pequeno Montante para a União Europeia, em português), que consistem em conjuntos de projetos de leis (ou, atualmente, de dispositivos normativos jurídicos,

⁹² TEIXEIRA, Marcelo Markus; DETONI, Matheus. A natureza jurídica do Bitcoin no ordenamento jurídico brasileiro. **Dom Helder - Revista de Direito**, v.3, n.5, p. 141-158, janeiro-abril de 2020.

considerando que esses projetos de lei foram promulgados pela União Europeia) que regulam submatérias da matéria de finanças digitais⁹³.

O fundamento da *Digital Finance Strategy for the European Union* é a assunção de que, hodiernamente, a economia é, primordialmente, digital⁹⁴. Consequentemente, nesse contexto, assume-se, igualmente, que o desenvolvimento econômico da União Europeia depende do uso, beneficemente, de tecnologias – mormente de tecnologias disruptivas, inclusive de tecnologias da informação, que evidenciam a importância dos dados e, pois, das informações, como ativos econômicos – pelos agentes econômicos da União Europeia. Isso porque essas tecnologias, e, no núcleo delas, as tecnologias de finanças digitais, modificam a ordem econômica⁹⁵.

Os quatro objetivos da *Digital Finance Strategy for the European Union* são: (i) assegurar que a Europa se beneficie das tecnologias de finanças digitais que compõem a economia digital, (ii) promover o uso dessas tecnologias pelos agentes econômicos que integram a União Europeia, (iii) assegurar que os agentes econômicos que integram a União Europeia também se beneficiem das tecnologias de finanças digitais que compõem a economia digital e (iv) promover a regulação dessas tecnologias adequadamente aos riscos decorrentes dessas tecnologias. Paralelamente, as quatro prioridades da *Digital Finance Strategy for the European Union* são (i) combater a fragmentação do mercado de serviços de finanças digitais, que, no âmbito transfronteiriço, deve ser único, ou uno, por força do princípio do Mercado Único da União Europeia, (ii) assegurar que a regulação das finanças digitais no ordenamento jurídico da União Europeia promova o uso das tecnologias de finanças digitais, (iii) promover o compartilhamento de dados financeiros por

⁹³ What is digital finance? New financial technologies can facilitate access to financial services and improve the efficiency of the financial system. **European Commission**. Disponível em: https://finance.ec.europa.eu/digital-finance/what-digital-finance_en. Acesso em: 30. out 2023; Digital finance package. **European Commission**. Disponível em: https://finance.ec.europa.eu/publications/digital-finance-package_en. Acesso em: 30. out 2023.

⁹⁴ Acerca da transição da dimensão analógica para a dimensão digital da ordem econômica, confirmam-se LÉVY, Pierre. **As Tecnologias da Inteligência**: o futuro do pensamento na era da informática. Rio de Janeiro: Editora 34, 1993; LÉVY, Pierre. **Cibercultura**. Rio de Janeiro: Editora 34, 1999; PESSIS-PASTERNAK, Guitta. **Do Caos à Inteligência Artificial**: quando os cientistas se interrogam. São Paulo: Editora da Universidade Estadual Paulista, 1993; ROSZAK, Theodore. **O Culto da Informação**: o folclore dos computadores e a verdadeira arte de pensar. São Paulo: Brasiliense, 1988; HARARI, Yuval Noah. **Homo Deus**: uma breve história do amanhã. São Paulo: Companhia das Letras, 2016.

⁹⁵ EUROPEAN Commission. **COM/2020/591**. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on a Digital Finance Strategy for the EU. Bruxelas, 24. set. 2020. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020DC0591>. Acesso em: 30. out 2023.

empresas financeiras e (iv) corresponder aos riscos decorrentes das tecnologias de finanças digitais⁹⁶.

Especificamente, a *Digital Finance Strategy for the European Union* compreende duas dessas submatérias, quais sejam a de criptoativos e a de resiliência operacional digital⁹⁷, e, quanto a ela, têm-se, sobretudo, três dispositivos normativos jurídicos, quais sejam (i) o *Regulation (EU) 2022/858 (Pilot Regime for Infrastructures Based on Distributed Ledger Technology*, ou Regulamento (UE) 2022/858, ou Regime Piloto de Infraestruturas Baseadas na Tecnologia de Registro Distribuído, em português)⁹⁸, (ii) o *Regulation (EU) 2022/2554 (Digital Operational Resilience Act [DORA]* ou Regulamento (UE) 2022/2554 ou Ato de Resiliência Operacional Digital, em português)⁹⁹ e (iii) o *Regulation (EU) 2023/1114 (Markets in Crypto-Assets Regulation [MiCA]*, ou Regulamento (EU) 2023/1114, ou Regulamento dos Mercados de Criptoativos, em português)¹⁰⁰. Complementarmente ao *MiCA*, têm-se, também, o *Regulation (EU) 2023/1113*

⁹⁶ EUROPEAN Commission. **COM/2020/591**. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on a Digital Finance Strategy for the EU. Bruxelas, 24. set. 2020. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020DC0591>. Acesso em: 30. out 2023.

⁹⁷ EUROPEAN Commission. **COM/2020/591**. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on a Digital Finance Strategy for the EU. Bruxelas, 24. set. 2020. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020DC0591>. Acesso em: 30. out 2023; EUROPEAN Commission. **Factsheet: A Digital Finance Strategy for Europe**. Bruxelas, 24. set. 2020. Disponível em: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-09/200924-digital-finance-factsheet_en.pdf. Acesso em: 30. out 2023.

⁹⁸ EUROPEAN Commission. **COM/2020/594**. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology. Bruxelas, 24 de outubro de 2020. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0594>. Acesso em: 30. out 2023; EUROPEAN Commission. **Regulation (EU) 2022/858 of the European Parliament and of the Council on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology, and amending Regulations (EU) No 600/2014 and (EU) No 909/2014 and Directive 2014/65/EU**. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32022R0858>. Acesso em: 30. out. 2023.

⁹⁹ EUROPEAN Commission. **COM/2020/595**. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Digital Operational Resilience for the Financial Sector and Amending Regulations (EC) No 1060/2009 (EU), No 648/2012, (EU) No 600/2014 and (EU) No 909/2014. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0595>. Acesso em: 30. out 2023; EUROPEAN Commission. **COM/2020/596**. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2006/43/EC, 2009/65/EC, 2009/138/EU, 2011/61/EU, EU/2013/36, 2014/65/EU, (EU) 2015/2366 and EU/2016/2341. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0596>. Acesso em: 30. out 2023; EUROPEAN Commission. **Regulation (EU) 2022/2554 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on digital operational resilience for the financial sector and amending Regulations (EC) No 1060/2009, (EU) No 648/2012, (EU) No 600/2014, (EU) No 909/2014 and (EU) 2016/1011**. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32022R2554>. Acesso em: 30. out. 2023.

¹⁰⁰ EUROPEAN Commission. **COM/2020/593**. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets, and amending Directive (EU) 2019/1937. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0593>. Acesso em: 30. out. 2023; EUROPEAN Commission. **Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on**

(*Transfer of Funds Regulation [TRF]*, ou Regulamento (EU) 2023/1113, ou Regulamento de Transferência de Fundos, em português)¹⁰¹.

Dentre esses dispositivos normativos jurídicos, o *MiCA* é o cerne do modelo de regulação do mercado de criptoativos do ordenamento jurídico da União Europeia. Por isso, neste capítulo, sistematizar-se-á o estudo do *MiCA*, sobretudo acerca da natureza jurídica dos criptoativos. Importa observar a sofisticação do *MiCA*, que positiva a natureza jurídica dos criptoativos de modo a subsumi-los a normas jurídicas que já compõem o ordenamento jurídico da União Europeia ou demonstrar a inexistência de normas jurídicas que os regulem e, subsidiariamente, a distinguir três classes de criptoativos regulados especificamente pelo *MiCA*, discriminando, também, os direitos e os deveres decorrentes da emissão, da prestação de serviços e da operação de cada um desses criptoativos.

3.1. FUNDAMENTOS DO *MiCA*

O fundamento jurídico do *MiCA* são os artigos 5.º e 114 do *Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU)* (Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia, em português), que, conjuntamente, discriminam a competência da União Europeia para legislar intervindo sobre os ordenamentos jurídicos dos Estados-Membros da União Europeia, considerando, sobretudo, a disparidade entre esses ordenamentos jurídicos e as implicações para o Mercado Único da União Europeia¹⁰².

markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2023:150:FULL>. Acesso em: 30. out. 2023.

¹⁰¹ A rigor, o *Transfer of Funds Regulation* é posterior à *Digital Finance Strategy*, mas, decerto, é corolário dela. 2023. EUROPEAN Commission. **COM/2021/442**. Proposal for a Regulation of the European parliament and of the Council on Information Accompanying Transfers of Funds and Certain Crypto-Assets. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0422>. Acesso em: 30. out. 2023; EUROPEAN Commission. **Regulation (EU) 2023/1113 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on information accompanying transfers of funds and certain crypto-assets and amending Directive (EU) 2015/849**. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32023R1113>. Acesso em: 30. out. 2023.

¹⁰² LINDEN, Tina van der; SHIRAZI, Tina. Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and increase adoption of crypto-assets? **Financial Innovation**, v. 9, n. 22, Chengdu, 2023, p. 16.

De acordo com o artigo 5.º do *Treaty on the Functioning of the European Union*, que positiva o princípio da subsidiariedade, a União Europeia tem competência para intervir sobre as ordens jurídicas dos Estados-Membros da União Europeia para coordená-las transnacionalmente, e, de acordo com o artigo 114 do *Treaty on the Functioning of the European Union*, o Parlamento e o Conselho da União Europeia têm competência para legislar de modo a equiparar os ordenamentos jurídicos Estados-Membros da União Europeia. Em ambos os casos, seja da aplicação do artigo 5.º ou do artigo 114 do *Treaty on the Functioning of the European Union*, aplica-se, também, o princípio da proporcionalidade, de acordo com o qual a intervenção da União Europeia nos ordenamentos jurídicos Estados-Membros da União Europeia deve ser não excessiva¹⁰³.

Na consideranda do *MiCA*, apresentam-se os fundamentos do modelo de regulação do mercado de criptoativos no ordenamento jurídico da União Europeia. Esses fundamentos concernem à promoção do mercado de criptoativos, por um lado, e à tutela, em microperspectiva, dos operadores de criptoativos, sobretudo dos operadores de criptoativos hipossuficientes, quais sejam os consumidores, clientes dos prestadores de serviços de criptoativos, e, em macroperspectiva, das ordens econômica e jurídica, por outro lado.

Reconhece-se que para promover mediatamente a economia digital, incluindo novos modelos de negócio dependentes de tecnologias de finanças digitais, e, transversalmente, a economia da União Europeia, deve-se promover imediatamente o uso dessas tecnologias de finanças digitais, especialmente das tecnologias de registro distribuído (*distributed ledger technologies* [DTL]), gênero do qual a *blockchain*, um dos componentes dos protocolos de criptoativos, é espécie (item n.º 1 da consideranda do *MiCA*). Exemplificativamente, as empresas, sejam pequenas, médias ou grandes, podem se financiar por meio da emissão de criptoativos, por meio de *initial coin offerings* (ICO) (oferta inicial de criptoativos, em português)¹⁰⁴. Reconhece-

¹⁰³ EUROPEAN Union. *Treaty on the Functioning of the European Union*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT>. Acesso em: 6. nov. 2023.

¹⁰⁴ EUROPEAN Commission. **SWD/2020/380**. Commission Staff Working Document Impact Assessment Accompanying the Document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets and Amending Directive (EU) 2019/1937. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020SC0380>. Acesso em: 3. nov. 2023; EUROPEAN Commission. **SWD/2020/381**. Commission Staff Working Document Executive Summary of the Impact Assessment Accompanying the Document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets and Amending Directive (EU) 2019/1937. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020SC0381>. Acesso em: 3. nov. 2023.

se, também, que essas tecnologias reduzem os custos de transação de bens econômicos e, conseqüentemente, contribuem para o desenvolvimento econômico, para além do mercado de criptoativos, da União Europeia (item n.º 2 da consideranda do *MiCA*).

Uma das justificativas da promulgação do *MiCA* é o fato de que havia criptoativos que se subsumiam a normas jurídicas que regulam a prestação de serviços financeiros, decorrentes, sobretudo, da *Directive (EU) 2014/1965* (Diretiva [UE] 2014/1965, em português), e havia criptoativos que não se subsumiam a quaisquer normas jurídicas – exceto daquelas que positivam crimes, como, por exemplo, o crime de lavagem de dinheiro, ou, a rigor, de lavagem de bens, de direitos e de valores, e daquelas que tutelam, inespecificamente, os direitos dos consumidores –, o que obstaculizava a concretização do princípio da segurança jurídica e, conseqüentemente, dos objetivos do modelo de regulação do mercado de criptoativos do ordenamento jurídico da União Europeia (itens n.º 3 e 4 da consideranda do *MiCA*).

Embora houvesse normas jurídicas nacionais, próprias dos Estados-Membros da União Europeia, a inexistência de um modelo de regulação do mercado de criptoativos não no âmbito dos ordenamentos jurídicos nacionais, mas no âmbito do ordenamento jurídico transnacional, isto é, da União Europeia, promovia a fragmentação regulatória – que consiste na assimetria entre as normas jurídicas reguladoras da matéria nos ordenamentos jurídicos dos Estados-Membros da União Europeia –, a arbitragem regulatória – a arbitragem regulatória – que consiste na discriminação, por parte dos jurisdicionados, das jurisdições de acordo com o grau de favorabilidade ou com o grau de desfavorabilidade das normas jurídicas reguladoras da matéria em determinados ordenamentos jurídicos – e a distorção concorrencial – que consiste na disparidade entre as vantagens e as desvantagens que incidem sobre distintos jurisdicionados em distintas jurisdições, favorecendo-os ou desfavorecendo-os uns com relação aos outros e, pois, comprometendo a concorrência (item n.º 5 da consideranda do *MiCA*).

Essa insegurança jurídica era maléfica para todos os sujeitos que compõem o mercado de criptoativos, bem como para a instituição da moeda fiduciária de curso forçado da União Europeia, qual seja o Euro, geralmente, e o Lev, da Bulgária, o Kuna, da Croácia, a Coroa, da República Tcheca, o Florim, da Hungria, o Zloty, da Polônia, o Leu, da Romênia e a Coroa, da Suécia, especificamente. Isso porque, decerto, há interseções entre o mercado de criptoativos e os demais mercados, de modo que importa considerar as implicações do mercado de criptoativos para a

estabilidade financeira, para a suave operação do sistema de pagamento e para a política monetária, ou, em suma, com as ordens econômica e jurídica (itens n.º 5 e 6 da consideranda do *MiCA*).

De todo modo, reconhece-se, como um dos fundamentos do *MiCA*, a imprescindibilidade de limitar e de delimitar a intervenção do Estado no mercado de criptoativos, a fim de assegurar a manutenção e, preferencialmente, a majoração da competitividade dos países que compõem a União Europeia em face dos demais países. Inclusive, prevê-se que a regulação do mercado de criptoativos deve ser “à prova do tempo” ou “à prova do futuro”, isto é, flexível para promover o desenvolvimento, para além das previsões normativo-jurídicas, do mercado de criptoativos (item n.º 16 da consideranda do *MiCA*).

O *MiCA* também considera as implicações dos mecanismos de consenso dos protocolos de criptoativos, isto é, dos mecanismos de validação das transações realizadas nos protocolos de criptoativos, para o meio-ambiente. A esse respeito, o *MiCA* atribui competência para emitir *regulatory technical standards* (normas técnicas regulatórias, em português) e *implementing technical standards* (implementação de normas técnicas, em português) sobre as implicações do mercado de criptoativos para o meio-ambiente à *European Securities and Markets Authority (ESMA)* (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, em português) e ao *European Banking Authority (EBA)* (Autoridade Bancária Europeia, em português).

Mesmo assim, o *MiCA* prescreve que não se deve majorar o ônus, sobretudo por sobrecarga burocrática, dos sujeitos componentes do mercado de criptoativos em decorrência de quaisquer constatações acerca das implicações do mercado de criptoativos para o meio-ambiente (item n.º 7 da consideranda do *MiCA*).

Concretizando os fundamentos, os objetivos e as prioridades da *Digital Finance Strategy for the European Union*, os fundamentos do *MiCA* visam o equilíbrio entre a promoção do mercado de criptoativos, por um lado, e a tutela de direitos fundamentais, sobretudo de operadores de criptoativos, mormente dos consumidores, clientes dos prestadores de serviços de criptomoedas, que são, majoritariamente, hipossuficientes, por outro lado.

3.2. EXCLUDENTES DE APLICAÇÃO DO *MICA*

Há, ao menos, seis hipóteses de excludentes de aplicação do *MiCA*, em decorrência da aplicação do critério de especificidade, de acordo com o qual há ou deve haver normas jurídicas específicas, distintas das normas jurídicas que se depreendem do *MiCA*, para regular classes de criptoativos específicas, e em decorrência do critério de grau de risco, de acordo com o qual os criptoativos que não representam risco, ou risco alto, aos operadores de criptoativos e às ordens econômica e jurídica não devem ser regulados pelo *MiCA*.

A primeira hipótese de excludente de aplicação do *MiCA* provém do princípio da identidade de atividades, de riscos e de regras, ou princípio da identidade dos objetos regulados pelo Direito, e do princípio da neutralidade tecnológica (item n.º 9 da consideranda do *MiCA*).

De acordo com o primeiro princípio, qual seja o princípio da identidade de atividades, de riscos e de regras, ou da identidade de objetos regulados pelo Direito, os objetos regulados pelo Direito, se idênticos ou equiparáveis uns aos outros quanto a atividades e a riscos, devem, também, ser idênticos ou equiparáveis uns aos outros quanto a subsunção a normas jurídicas. Complementarmente, as pessoas, sejam físicas, sejam jurídicas, que realizam as mesmas atividades, sujeitam-se aos mesmos riscos e, pois, às mesmas normas jurídicas.

Isso porque os objetos regulados pelo Direito devem ser concebidos como categorias ontológicas submetidas a empreendimentos fenomenologicamente cognoscitivos – ou, precisamente, categorias de sujeitos que, de acordo com as próprias manifestações fenomenológicas, devem ser compreendidos –, de modo que, a depender das implicações para o Direito, sobretudo quanto ao potencial de lesão a bens jurídicos, deve-se congregá-los ou segregá-los, delimitando-as, e, então, indistinguir ou distinguir as normas jurídicas às quais eles se subsumem.

Esses objetos são concebidos como um meio, e não como um fim, ou, a rigor, como um instrumento para a prática de determinados atos e para a produção de determinados resultados. Consequentemente, se esses instrumentos, esses atos e esses resultados são idênticos, ou equiparáveis, ao menos, uns aos outros, não se deve distingui-los. Do contrário, o modelo de regulação discriminaria esses objetos, tutelando, circunstancialmente, a despeito da identidade ou da equiparabilidade das implicações para o Direito, com maior ou menor severidade os mesmos bens jurídicos.

Concretamente, neste caso, os criptoativos que, identificando-se com ou equiparando-se a outros objetos regulados pelo Direito no âmbito do ordenamento jurídico da União Europeia, subsumem-se, necessariamente, a normas jurídicas distintas das normas jurídicas que se depreendem do *MiCA* e, por isso, devem ser regulados por aquelas, e não por estas, normas jurídicas.

De acordo com o segundo princípio, qual seja o de neutralidade tecnológica, a valoração de uma determinada tecnologia não deve ser, pressupostamente, positiva ou negativa, mas neutra. Consequentemente, a regulação dessa determinada tecnologia não deve ser excessivamente restritiva (considerando que, no Direito, regular é, necessariamente, restringir, porque as normas jurídicas ordenam ou reordenam, mas não constituem, a realidade), mas, no máximo, tuteladora de direitos fundamentais.

Esse princípio é sustentado pelas diretrizes de não discriminação, de sustentabilidade, e de eficiência. Por “não discriminação”, entende-se o não favorecimento ou desfavorecimento das tecnologias pela regulação; por “sustentabilidade”, entende-se a flexibilidade da regulação para ser aplicada atemporalmente, sem impedir o desenvolvimento das tecnologias; e por “eficiência”, entende-se que a regulação deve ser dinâmica – deve incidir, manter-se ou deixar de incidir – de acordo com o desenvolvimento das tecnologias¹⁰⁵. Considerando a possibilidade de as normas jurídicas ordenarem ou reordenarem a realidade, o princípio da neutralidade tecnológica prescreve, também, que o Estado não deve utilizar a regulação para orientar o mercado em um ou em outro sentidos¹⁰⁶.

Por isso, o *MiCA* não se aplica aos criptoativos com natureza jurídica de instrumento financeiro, regulados pela Diretiva (UE) 2014/1665, aos criptoativos com natureza jurídica de depósitos ou depósitos estruturados, regulados pela Diretiva (UE) 2009/110, aos criptoativos com natureza jurídica de fundo, regulados pela Diretiva (UE) 2015/2366 – exceto os criptoativos que se subsumem ao conceito de *electronic money tokens (e-money tokens)* (criptoativos de dinheiro eletrônico, em português) –, aos criptoativos com natureza jurídica de posição de titularização,

¹⁰⁵ ALI, Rajab. Technological neutrality. *Lex Electronica: Revue du Centre de Recherche en Droit Public*, v. 14, n. 2, Montreal, outono, 2009, p. 11-12.

¹⁰⁶ MAXWELL, Winston J.; BOURREAU, Marc. Technology neutrality in Internet, telecoms and data protection regulation. *Computer and Telecommunications Law Review*, n. 1, 2014, p. 4; RIOS, Mauro. Technological neutrality and conceptual singularity. *Internet Society Uruguay Chapter*, janeiro, 2013.

regulados pelo Regulamento (UE) 2017/2402, e aos criptoativos com natureza jurídica de contratos de seguro, de produtos de pensão e de seguridade social e de depósitos (item n.º 9 da consideranda e artigo 2.º, parágrafo 4.º, alíneas “a” a “j”, do *MiCA*).

A segunda hipótese de excludente de aplicação do *MiCA* são os *non-fungible tokens (NFT)* (tokens não fungíveis, em português). Isso porque o *MiCA* considera que a disparidade entre os *non-fungible tokens*, decorrente da infungibilidade, restringe os riscos proprietários desses criptoativos, e não aos demais sujeitos componentes do mercado de criptoativos ou às ordens econômica e jurídica (item n.º 10 da consideranda e artigo 2.º, parágrafo 3.º, do *MiCA*).

Esclareça-se que o *MiCA* distingue a infungibilidade declarada, que pode ser real ou falsa, da infungibilidade real. Se, por um lado, a infungibilidade declarada depende da declaração do emissor do criptoativo acerca da classificação do criptoativo como infungível e, pois, como *non-fungible token*, por outro lado, a infungibilidade real depende da infungibilidade, simultaneamente, do criptoativo e, também, do lastro do criptoativo, isto é, dos bens, dos direitos e dos valores representados pelo criptoativos. Isso porque, tecnicamente, as tecnologias de emissão dos demais criptoativos se distinguem das tecnologias de emissão dos *non-fungible tokens*.

Exemplificativamente, tem-se que, no protocolo de criptoativos Ethereum, distinguem-se, principalmente, quatro formatos-padrão de criptoativos, denominados *Ethereum Request for Comments (ERC)*, quais sejam os *fungible tokens (tokens fungíveis, em português) (ERC-20)*, os *non-fungible token (tokens infungíveis, em português) (ERC-721)* (formato-padrão passível de utilização para a emissão de criptoativos infungíveis), os *improved fungible tokens (tokens fungíveis aprimorados, em português) (ERC-777)* e os *multi-tokens (tokens múltiplos, em português) (ERC-1155)* (formato-padrão passível de utilização para a emissão de criptoativos infungíveis)¹⁰⁷. Portanto, a emissão de criptoativos em séries e em coleções indica a fungibilidade desses criptoativos a despeito de declaração de infungibilidade do criptoativos ou de utilização de um dos formatos-padrão de emissão de criptoativos infungíveis.

A terceira hipótese de excludente de aplicação do *MiCA* são os criptoativos transacionados entre sedes e filiais de empresas, que não representam riscos aos demais sujeitos componentes do mercado de criptoativos, à integridade do mercado de criptoativos, à estabilidade do sistema

¹⁰⁷ Documentação sobre o desenvolvimento do Ethereum. **Ethereum Organization**. Documentos. Disponível em: <https://ethereum.org/pt-br/developers/docs/>. Acesso em: 6. nov. 2023.

financeiro, aos sistemas de pagamento, à política monetária e à soberania monetária (item n.º 12 da consideranda e artigo 2.º, parágrafo 2.º, alíneas “a” a “f”, do *MiCA*).

Assim, o *MiCA* não se aplica ao Fundo Monetário Internacional e ao Banco de Compensação Internacional, por exemplo, bem como aos criptoativos emitidos por bancos centrais, inclusive pelo *European Central Bank (ECB)* (Banco Central Europeu, em português), no âmbito do exercício da competência para atuar como autoridade monetária, o que diz respeito, sobretudo, às *central banks digital currencies* (moedas digitais dos bancos centrais), e aos demais serviços de criptoativos prestados pelos bancos centrais. O *MiCA* também não se aplica ao *European Investment Bank (EIB)* (Banco Europeu de Investimento, em português), ao *European Financial Stability Facility (EFSF)* (Fundo Europeu de Estabilização Financeira, em português) e ao *European Stability Mechanism (ESM)* (Mecanismo Europeu de Estabilidade, em português).

Neste caso, o fundamento do critério de exclusão de aplicação do *MiCA* é a preservação da soberania do Estado e das demais entidades com personalidade jurídica de Direito Internacional Público (item n.º 13 da consideranda e artigo 2.º, parágrafo 2.º, alíneas “c” a “f”, do *MiCA*).

A quarta hipótese de excludente de aplicação do *MiCA* são os criptoativos que não podem ser transferidos entre proprietários, como os criptoativos de programas de fidelidade (item n.º 17 da consideranda do *MiCA*).

A quinta hipótese de excludente de aplicação do *MiCA* são as transações de criptoativos realizadas descentralizadamente, e, especificamente, as normas jurídicas que se depreendem dos Títulos II, III e IV do *MiCA* não se aplicam aos criptoativos com emissores anônimos (item n.º 22 da consideranda do *MiCA*).

A sexta hipótese de excludente da aplicação do *MiCA* são os criptoativos emitidos gratuitamente, exceto quando esses criptoativos forem emitidos como remuneração pela validação de transações em um mecanismo de consenso, e os emissores de criptoativos que, apesar de terem lastro em bens, direitos ou valores, qualificando-se como *utility tokens (tokens de utilidade, em português)*, referem-se a bens ou serviços limitados ao emissor ou a uma rede de sujeitos vinculados ao emissor, porque, nesse caso, não há risco para os demais operadores de criptoativos desvinculados do emissor e para a ordem jurídico-econômica. Para ser gratuito, o criptoativo deve ser transferido sem contraprestações, inclusive referentes a dados pessoais prestados ao ofertante e

a taxas, a comissões e a benefícios pecuniários ou não pecuniários (item n.º 26 da consideranda e artigo 4.º, parágrafo 3.º, do *MiCA*).

A classificação dos criptoativos para fins de aplicação do *MiCA* é competência das *European Supervisory Authorities (ESA)* (Autoridades Europeias de Supervisão, em português) que compõem o *European System of Financial Supervision (ESFS)* (Sistema Europeu de Supervisão Financeira, em português) (item n.º 14 da consideranda e artigo 2.º, parágrafo 5.º, do *MiCA*).

Em suma, exclui-se a aplicação do *MiCA* de acordo com critérios de especificidade dos objetos regulados pelo Direito, de risco, ou de potencial de lesão a bens jurídicos, e de soberania dos Estados e das demais entidades com personalidade jurídica de Direito Internacional Público. Essa delimitação da aplicação do *MiCA* contribui para a promoção da segurança jurídica porque permite a compreensão, bem como a antevisão, das implicações jurídicas da oferta, da emissão e da operação de criptoativos.

3.3. REGULAÇÃO DOS CRIPTOATIVOS PELO *MiCA*

No *MiCA*, conceitua-se “criptoativo” como “representação digital de um valor ou de um direito que pode ser transferida e armazenada eletronicamente, recorrendo à tecnologia de registro distribuído ou a uma tecnologia semelhante” (artigo 3.º, parágrafo 1.º, inciso 5, do *MiCA*).

Como corolário das naturezas ontológica e fenomenológica dos criptoativos, não há um conceito que defina todas as classes dos criptoativos. Por isso, em pesquisas científicas, classificam-se, pragmaticamente, os criptoativos em (i) *utility tokens* (*tokens* de utilidade, (ii) em português), ou *security tokens* (*tokens* representativos de valores mobiliários, em português), ou *financial tokens* (*tokens* representativos de instrumentos financeiros, em português) ou *investment tokens* (*tokens* representativos de ativos financeiros, em português) e (iii) em *payment tokens*, ou *cryptocurrencies*, (*tokens* de pagamento, ou criptomoedas, em português)¹⁰⁸.

¹⁰⁸ ZETZSCHE, Dirk A.; ANNUNZIATA, Filippo; ARNER, Douglas A.; BUCKLEY, Ross P. The Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) and the EU Digital Finance Strategy. **EBI Working Paper Series**, n. 77, University of

O *MiCA* não adota essa classificação, mas classifica os criptoativos aos quais se aplica em três classes (itens n.º 18 e 19 da consideranda do *MiCA*). Na primeira classe, têm-se os criptoativos que não são *asset-referenced tokens* e que não são *electronic money tokens* e que, portanto, não têm lastro em ativos ou em moedas fiduciárias de curso forçado (regulados, primordialmente, pelo Título II do *MiCA*). As normas jurídicas aplicáveis à primeira classe de criptoativos se aplicam, também, subsidiariamente, ao menos, às demais classes de criptoativos, que, contudo, subsumem-se a normas jurídicas mais específicas.

Na segunda classe, têm-se os *asset-referenced tokens* (criptoativos referenciados a ativos, em português), que são os criptoativos que têm lastro em outros ativos, como bens, direitos e valores (artigo 3.º, parágrafo 1.º, inciso 6, do *MiCA*) (regulados, primordialmente, pelo Título III do *MiCA*).

Na terceira classe, têm-se os *electronic money tokens* (criptoativos de moeda eletrônica, em português), que são os criptoativos que têm lastro em, e possivelmente mantêm paridade com, moedas fiduciárias de curso forçado (artigo 3.º, parágrafo 1.º, inciso 7, do *MiCA*) (regulados, primordialmente, pelo Título IV do *MiCA*).

O *MiCA* não regula os criptoativos ou os protocolos de criptoativos tecnologicamente. Isto é, o *MiCA* não discrimina as possibilidades e as impossibilidades tecnológicas dos criptoativos e dos protocolos de criptoativos, determinando, por exemplo, quais mecanismos de consenso são permitidos e quais mecanismos de consenso são proibidos. Desse modo, presumidamente, ao menos, não se opõem obstáculos ao desenvolvimento das tecnologias utilizadas nos criptoativos e nos protocolos de criptoativos.

Contrariamente, a regulação dos criptoativos e dos protocolos de criptoativos tutela os direitos dos consumidores, assegurando a viabilidade do exercício desses direitos e, sobretudo, a minoração da assimetria informacional, ou, pela óptica dos consumidores, da opacidade informacional, recompondo, paritariamente, os graus de hipossuficiência e de autossuficiência dos operadores de criptoativos e dos prestadores de serviços de criptoativos.

Regulam-se, principalmente, os procedimentos concernentes à emissão de criptoativos (sobretudo por meio de *initial coin offering [ICO]* [oferta inicial de criptoativos, em português]), à (admissão à) negociação de criptoativos e à operação de plataformas de negociação de criptoativos, intervindo-se, sempre, sobre a interação entre os operadores de criptoativos e os prestadores de serviços de criptoativos¹⁰⁹.

3.3.1. Regulação da Primeira Classe Criptoativos pelo *MiCA*: os criptoativos remanescentes

A primeira classe de criptoativos regulados pelo *MiCA* corresponde aos criptoativos que não são *asset-referenced tokens* ou *electronic money tokens*. Trata-se dos criptoativos remanescentes, que não têm lastro em ativos ou em moedas fiduciárias de curso forçado.

A oferta e a negociação de criptoativos que não são *asset-referenced tokens* ou *electronic money tokens* devem ser realizadas por pessoas jurídicas e devem ser precedidas da redação, pela publicação e pela notificação às autoridades nacionais competentes de *white papers*, obrigatoriamente, e de comunicações comerciais, desobrigatoriamente.

Quando a oferta de criptoativos não for precedida da redação e da publicação de *white papers*, os requerentes de admissão à negociação de criptoativos ou os operadores de plataforma de negociação de criptoativos, subsequentemente, deverão redigi-los, publicá-los e notificá-los às autoridades nacionais competentes (artigo 5.º, parágrafo 2.º, do *MiCA*).

Os *white papers* são documentos que descrevem os criptoativos, os demais objetos e sujeitos componentes dos protocolos de criptoativos e os prestadores de serviços de criptoativos. Neles, devem-se prestar informações acerca (i) dos criptoativos e dos demais objetos e sujeitos componentes dos protocolos de criptoativos, (ii) da identidade dos emissores de criptoativos, dos requerentes de admissão à negociação de criptoativos e dos operadores de plataformas de negociação de criptoativos, isto é, dos prestadores de serviços de criptoativos, (iii) dos direitos e

¹⁰⁹ Acerca das implicações da impossibilidade de intervenção sobre os protocolos de criptoativos diretamente para o Direito, confira-se: MAIA, Guilherme; SANTOS, João Vieira dos. *MiCA and DeFi* (“Proposal for a Regulation on Market in Crypto-Assets” and “Decentralised Finance”). In.: COUTINHO, Francisco Pereira; PIRES, Martinho Lucas; BARRADAS, Bernardo Correia (Coordenadores). **Blockchain and the Law: Dogmatics and Dynamics**. Information Technology and Law Series. Ed. 7. Hague: T.M.C. Asser Press, 2023.

dos deveres decorrentes dos criptoativos, (iv) dos riscos decorrentes dos criptoativos(v) dos impactos dos criptoativos no meio-ambiente (itens n.º 24 e 25 da consideranda e artigo 6.º, parágrafo 1.º, do *MiCA*).

Formal e materialmente, os *white papers* devem conter, como elementos pré-textuais (i) um resumo, (ii) declaração de que os preços dos criptoativos podem variar (iii) declaração de que os criptoativos podem não ser sempre transferíveis, (iv) declaração de que os criptoativos podem não ser sempre líquidos, (v) declaração de que os criptoativos podem não ser sempre conversíveis nos bens e nos serviços que representam, (vi) declaração de que os sistemas de indenização e de garantia a investidores não compreende o mercado de criptoativos, (vii) declaração de que os *white papers* são de autoria, e, conseqüentemente, de responsabilidade dos prestadores de serviços de criptoativos e (viii) declaração de que os *white papers* não foram aprovados pelas autoridades nacionais competentes (artigo 6.º, parágrafos 2.º a 4.º, do *MiCA*). Essas prescrições objetivam assegurar que os consumidores tomem decisões fundamentadas em informações relevantes e corretas.

Todas as informações devem ser prestadas com clareza e não devem induzir a erro. Inclusive, é vedado fazer previsões acerca dos preços dos criptoativos (artigo 6.º, parágrafos 2.º a 4.º, do *MiCA*).

As comunicações comerciais, que incluem a veiculação de peças de publicidade e de propaganda, por exemplo, dentre outros, podem ser elaboradas pelos prestadores de serviços de criptoativos (artigo 7.º do *MiCA*). Elas devem ser identificadas como comunicações comerciais e devem ser apresentadas com clareza e sem induzir a erros. Além disso, elas devem referenciar os *white papers* dos criptoativos – de modo que a redação e a publicação, mas não a notificação às autoridades nacionais competentes, dos *white papers* são requisitos para a emissão de comunicações comerciais – e devem informar a identidade dos prestadores de serviços de criptoativos que são autores delas. Nelas, deve-se conter declaração de que as comunicações comerciais não foram aprovadas por autoridades competentes (artigo 7.º do *MiCA*).

Após a redação e 20 (vinte) dias antes da publicação dos *white papers* e das comunicações comerciais, os prestadores de serviços de criptoativos devem notificá-los às autoridades nacionais competentes, quais sejam as autoridades competentes dos respectivos Estados-Membros da União Europeia de origem dos prestadores de serviços de criptoativos (artigo 8.º do *MiCA*).

Nas notificações, devem-se classificar os criptoativos, distinguindo-os, fundamentadamente, dos *electronic money tokens*, dos *asset-referenced tokens* e dos criptoativos não regulados pelo *MiCA* (artigo 8.º, parágrafo 4.º, do *MiCA*) e devem-se informar os locais e as datas previstos para a emissão e para a negociação dos criptoativos (artigo 8.º, parágrafo 6.º, do *MiCA*).

As autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros da União Europeia de origem devem comunicar essas informações às autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros da União Europeia de acolhimento. Além disso, no prazo de 5 (cinco) dias, as autoridades nacionais competentes devem comunicar redação e a publicação, bem como as alterações, dos *white papers* à *European Securities and Markets Authority (ESMA)* (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, em português), que deve acondicioná-los nos registros dos criptoativos (artigo 8.º, parágrafos 7.º, e 109, parágrafo 2.º, do *MiCA*).

Para evitar sobrecarga administrativa regulatória, as autoridades nacionais competentes não podem condicionar a publicação dos *white papers* e das comunicações comerciais a aprovações. Contudo, prévia ou posteriormente à publicação, as autoridades nacionais competentes podem requerer a alteração dos *white papers* e das comunicações comerciais, inserindo-se ou subtraindo-se informações (artigo 8.º, parágrafo 3.º, e item n.º 33 da consideranda do *MiCA*).

Posteriormente à redação e à notificação, devem-se publicar os *white papers* e as comunicações comerciais em sítios eletrônicos (artigo 9.º do *MiCA*). De todo modo, os *white papers* publicados devem ser alterados – desde que mantidas as demais versões dos *white papers*, distinguindo-as das versões atuais dos *white papers* – sempre que ocorrerem ou verificar-se a ocorrência de fatos, de erros materiais e de inexatidões materiais significativos. As alterações dos *white papers* devem ser comunicadas às autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros da União Europeia de origem e publicados em sítio eletrônico (artigo 12 do *MiCA*).

Com a publicação dos *white papers*, os criptoativos podem ser emitidos em toda a União Europeia e admitidos à negociação em plataformas de negociação de criptoativos (artigo 11.º do *MiCA*). Para assegurar a transparência dos procedimentos de emissão de criptoativos, o *MiCA* prescreve que os resultados de *initial coin offerings*, contendo, inclusive, a quantidade de criptoativos emitidos e existentes, devem ser publicados no prazo de 20 (vinte) dias, quando houver

limite temporal para a oferta, ou mensalmente, quando não houver limite temporal para a oferta (artigo 10.º, parágrafos 1.º e 2.º, do *MiCA*).

Nesse ínterim, ou, se não houver limite temporal para a oferta, até o fim do prazo de exercício do direito de retratação pelos consumidores, os emissores de criptoativos devem assegurar a manutenção da custódia dos criptoativos por instituições de crédito ou por prestadores de serviços de criptoativos, para viabilizar o exercício do direito de retratação pelos consumidores (artigo 10.º, parágrafo 3.º, do *MiCA*).

O direito de retratação é o direito dos clientes de um emissor de criptoativos de, no prazo de 14 (quatorze) dias ou no prazo de subscrição, retratarem-se da compra desses criptoativos sem custos e sem justificação, desde que a aquisição tenha ocorrido antes da admissão dos criptoativos à negociação e antes do termo final do período de subscrição, se houver (artigo 13.º do *MiCA*).

Em todos os casos, os prestadores de serviços de criptoativos devem agir com honestidade e sem induzir a erros, bem como tratar os conflitos de interesses e cumprir, no curso do tempo, as demais normas jurídicas positivadas pelo *MiCA*. Ademais, os prestadores de serviços de criptoativos devem agir no melhor interesse do consumidor e, em caso de cancelamento da emissão ou da negociação dos criptoativos, eles devem devolver os recursos aportados aos clientes (artigo 14.º do *MiCA*).

O *MiCA* aloca nos prestadores de serviços de criptoativos autores dos *white papers* e das comunicações comerciais a responsabilidade pelos danos causados aos consumidores em decorrência da violação das normas jurídicas do *MiCA*, e não é permitido transacionar acerca dessa alocação de responsabilidade (artigo 15.º do *MiCA*). De todo modo, em eventual ação judicial, o ônus probatório da violação das normas jurídicas do *MiCA* pelos prestadores de serviços de criptoativos é dos consumidores (artigo 15.º do *MiCA*).

Excepcionalmente, essas regras não se aplicam aos criptoativos ofertados a menos de 150 (cento e cinquenta) consumidores por Estado-Membro da União Europeia ou a consumidores que sejam investidores qualificados (conceitualmente, aqueles definidos pela Diretiva [UE] 2014/1965), bem como não se aplicam quando, no período de 12 (doze) meses, se os valores das ofertas dos criptoativos não excederem € 1.000.000,00 (um milhão de euros) (itens n.º 27 e 29 da consideranda e artigo 4.º, parágrafo 2.º, do *MiCA*). Nesses casos, não há riscos, relevantes, ao menos, aos demais

operadores de criptoativos (e, pois, aos demais consumidores) e às ordens econômica e jurídica. Aplica-se, também, a sexta hipótese de excludente de aplicação do *MiCA*, de acordo com a qual o *MiCA* não se aplica aos criptoativos emitidos gratuitamente e aos criptoativos classificados como *utility tokens*, mas referentes a bens e a serviços prestados exclusivamente pelos emissores ou sujeitos vinculados aos emissores (item n.º 26 da consideranda e artigo 4.º, parágrafo 3.º, do *MiCA*).

Em síntese, o procedimento aplicável aos criptoativos da primeira classe consiste: (i) na redação de *white papers* e de comunicações, apresentando-se informações relevantes com clareza e sem induzir a erros; (ii) na notificação das autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros da União Europeia de origem, (iii) que analisam esses materiais, requerendo, quando necessário, alterações e (iv) comunicam as autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros da União Europeia de acolhimento e a *ESMA*, que (v) acondiciona-os nos registros dos criptoativos; (vi) na publicação dos *white papers* e na emissão e na negociação dos criptoativos; (vii) na contínua prestação de informações acerca da oferta e da negociação dos criptoativos; (viii) na tutela dos direitos dos consumidores, sobretudo do direito de retratação, cujo exercício é viabilizado pelo dever dos prestadores de serviços de criptoativos de terceirizar a custódia dos recursos aportados dos consumidores; e (xix) na alocação da responsabilidade pelas informações apresentadas nos *white papers* e nas comunicações nos prestadores de serviços de criptoativos e do ônus probatório, em caso de propositura de ação judicial, no consumidor.

3.3.2. Regulação da Segunda Classe Criptoativos pelo *MiCA*: os *asset-referenced tokens*

A segunda classe de criptoativos regulados pelo *MiCA* corresponde aos *asset-referenced tokens* (criptoativos referenciados a ativos, em português). Trata-se dos criptoativos que têm lastro em outros ativos, como bens, direitos e valores, e que, usualmente, têm valor estável em relação aos ativos que referenciam (artigo 3.º, parágrafo 1.º, inciso 6.º, do *MiCA*).

O modelo de regulação dos *asset-referenced tokens* positivado pelo *MiCA* é, decerto, austero. Isso porque, de todos os criptoativos, ou de todos os criptoativos regulados pelo *MiCA*, os *asset-referenced tokens* são aqueles que representam o maior risco para os direitos dos consumidores e para a ordem econômico-jurídica.

A esse respeito, tem-se, em primeiro lugar, que a preservação dos *asset-referenced tokens* depende das atividades dos emitentes e dos solicitantes de admissão à negociação desses criptoativos – e, conseqüentemente, dos procedimentos e dos mecanismos que asseguram a estabilidade do valor desses criptoativos por meio de lastro nos ativos que referenciam, como os procedimentos de emissão, de reembolso e de tratamento dos ativos que referenciam e o mecanismos de consenso desses criptoativos, e, em segundo lugar, que a estabilidade do valor dos *asset-referenced tokens* propicia a utilização desses criptoativos como moedas cataláticas, contrapondo-se, necessariamente, às moedas fiduciárias de curso forçado, ou moedas acataláticas.

Praticamente, o primeiro desses cenários pode ser representado pelas circunstâncias nas quais os emitentes ou os solicitantes de admissão à negociação de *asset-referenced tokens* não mantêm reservas de ativos para lastrear esses criptoativos, o que, quando publicado, enseja a minoração, ou, ainda, o esvaimento, do valor desses criptoativos, causando perdas e danos aos consumidores, e o segundo desses cenários pode ser representado pelas circunstâncias nas quais os *asset-referenced tokens* objetivam substituir as moedas fiduciárias de curso forçado, a exemplo da Libra, ou Diem, da Meta, que, inclusive, ensejou a elaboração do Projeto de Lei do *MiCA*¹¹⁰, dentre outros.

Para além das normas jurídicas aplicáveis aos criptoativos da primeira classe e, subsidiariamente, aos demais criptoativos, dispostas no Título II do *MiCA*, aplicam-se aos *asset-referenced tokens* as normas jurídicas dispostas no Título III do *MiCA*. Essas normas jurídicas concernem (i) aos procedimentos de emissão e de solicitação de admissão à negociação de *asset-referenced tokens* e ao procedimento de autorização para realizar esses procedimentos (capítulo 1 do Título III do *MiCA*), (ii) aos deveres dos emitentes de *asset-referenced tokens* (capítulo 2 do Título III do *MiCA*), (iii) aos procedimentos de constituição e de manutenção de reserva de ativos (capítulo 3 do Título III do *MiCA*), (iv) aos procedimentos de compra e de venda integrais ou

¹¹⁰ MAIA, Guilherme; SANTOS, João Vieira dos. *MiCA and DeFi* (“Proposal for a Regulation on Market in Crypto-Assets” and “Decentralised Finance”). In.: COUTINHO, Francisco Pereira; PIRES, Martinho Lucas; BARRADAS, Bernardo Correia (Coordenadores). **Blockchain and the Law: Dogmatics and Dynamics**. Information Technology and Law Series. Ed. 7. Hague: T.M.C. Asser Press, 2023, p. 1; LINDEN, Tina van der; SHIRAZI, Tina. Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and increase adoption of crypto-assets? **Financial Innovation**, v. 9, n. 22, Chengdu, 2023, p. 12; READ, Oliver; SCHÄFER, Stefan. Libra Project: Regulators Act on Global Stablecoins. **Intereconomics: Review of European Economic Policy**, v. 55, n. 6, p. 392-398, Bruxelas, 2020; FERREIRA, Agata; SANDNER, Philipp. Eu search for regulatory answers to crypto assets and their place in the financial markets’ infrastructure. **Computer Law & Security Review**, n. 43, 2021, p. 5-8.

parciais dos emitentes de *asset-referenced tokens* (capítulo 4 do Título III do *MiCA*), (v) à subclassificação de *significant asset-referenced tokens* (criptoativos referenciados a ativos significativos) (capítulo 5 do Título III do *MiCA*) e (vi) aos planos de recuperação e de reembolso (capítulo 6 do Título III do *MiCA*).

Todas essas normas viabilizam a intervenção do Estado no mercado de criptoativos para preservar tanto os *asset-referenced tokens*, e, pois, os direitos dos consumidores, quanto as moedas fiduciárias de curso forçado, e, pois, a ordem econômico-jurídica.

Para emitir e solicitar admissão à negociação de *asset-referenced tokens*, devem-se constituir, alternativamente, ou uma pessoa jurídica classificada como pessoa jurídica autorizada – de acordo com o artigo 17.º do *MiCA* – ou uma pessoa jurídica classificada como instituição de crédito – de acordo com o *Regulation (EU) 575/2013* (ou Regulamento [EU] 575/2013, em português) e com as demais normas jurídicas que regulam as instituições de crédito no âmbito do ordenamento jurídico da União Europeia – na jurisdição de um Estado-Membro da União Europeia (artigo 16.º, parágrafo 1.º, alíneas “a” e “b”, do *MiCA*).

Excepcionalmente, admite-se a delegação da competência de executar os procedimentos de emissão e de solicitação de admissão à negociação de *asset-referenced tokens* a pessoas jurídicas que obtenham, expressamente, o consentimento de uma pessoa jurídica autorizada ou de uma instituição de crédito (artigo 16.º, do *MiCA*). As pessoas jurídicas que, delegadamente, executam esses procedimentos, devem cumprir todos os deveres das demais pessoas jurídicas que emitem *asset-referenced tokens*, sobretudo os deveres de agir com boa-fé, isto é, com honestidade, com lealdade e com profissionalismo, comunicando-se, com clareza e sem induzir a erros com, com os consumidores e com o Estado, provendo-se, indistintamente, o mesmo grau de tutela a bens jurídicos (artigo 16.º do *MiCA*). Assim, viabiliza-se que, simultaneamente, mais de uma pessoa jurídica, inclusive os prestadores de serviços de criptoativos, execute esses procedimentos.

Essas regras não se aplicam caso o valor dos *asset-referenced tokens* não exceda € 5.000.000,00 (cinco milhões de euros) e os emitentes e negociadores dos *asset-referenced tokens* não tenham vínculos com outros emitentes e negociadores de *asset-referenced tokens* isentos e caso a emissão e a negociação dos *asset-referenced tokens* sejam restritas a investidores qualificados, pois, desse modo, os procedimentos são insignificantes e não há risco para os demais consumidores e para a ordem econômico-jurídica (artigo 16.º, parágrafo 2.º, do *MiCA*).

Por um lado, a emissão de *asset-referenced tokens* por instituições de crédito não depende de autorização, mas da realização do procedimento de redação, de notificação e de publicação dos *white papers* desses *asset-referenced tokens*. Esses *white papers*, após a notificação e antes da publicação, devem ser aprovados pelas autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros da União Europeia de origem dos emitentes (artigo 17.º, parágrafo 1.º, alínea “a”, do *MiCA*). A dispensa de autorização se justifica porque, a despeito do *MiCA*, as instituições de créditos são rigorosamente reguladas no União Europeia¹¹¹.

Para que sejam aprovados, os *white papers* devem ser notificados às autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros da União Europeia de origem dos emitentes conjuntamente com (i) uma descrição do modelo de negócios dos emitentes (ii) uma parecer jurídico acerca da classificação dos criptoativos como *asset-referenced token*, distinguindo-os dos criptoativos que não são classificados como *asset-referenced tokens* e *electronic money tokens* e ou como *electronic money tokens*, (iii) uma descrição dos mecanismos, dos procedimentos e das políticas da instituição de crédito prescritos pelo *MiCA* e (iv) os contratos celebrados pelas instituições de crédito com terceiros (artigo 17.º, parágrafo 1.º, alínea “b”, do *MiCA*).

A avaliação da completude da notificação deve ser realizada pelas autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros de origem dos emitentes e, subsequentemente, essas autoridades nacionais competentes devem transmitir a notificação ao *European Central Bank (ECB)* (Banco Central Europeu, em português), e, se necessário, aos demais bancos centrais dos Estado-Membro da União Europeia de origem dos emitentes, que devem emitir pareceres acerca das emissões dos *asset-referenced tokens*, recomendando, de modo não vinculante, a aprovação ou a reprovação do *white paper*, considerando, especificamente, os riscos que os *asset-referenced tokens* representam para a ordem econômico-jurídica (artigo 17.º, parágrafos 2.º a 5.º, do *MiCA*).

Por outro lado, a emissão de *asset-referenced tokens* por outras pessoas jurídicas que não são classificadas como instituições de crédito depende, além da realização do procedimento de redação, de notificação e de publicação dos *white papers* desses *asset-referenced tokens*, de autorização, a ser concedida pelas autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros de origem dos emitentes. Para obter a autorização, devem-se prestar informações acerca (i) da

¹¹¹ LINDEN, Tina van der; SHIRAZI, Tina. Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and increase adoption of crypto-assets? **Financial Innovation**, v. 9, n. 22, Chengdu, 2023, p. 25.

qualificação dos emitentes, (ii) dos estatutos dos emitentes, (iii) das qualificações dos membros dos órgãos de administração dos emitentes, (iv) das provas de que os membros dos órgãos de administração dos emitentes e os sócios e os acionistas com direito de participação qualificada nos emitentes sejam idôneos e competentes e (v) dos mecanismos, dos procedimentos e das políticas prescritas pelo *MiCA* (artigo 18.º do *MiCA*).

Os requerimentos de concessão de autorização para emitir *asset-referenced tokens* devem ser deferidos ou indeferidos pelas autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros da União Europeia de origem dos emitentes, oportunizando-se a manifestação, por meio de pareceres não vinculantes, da *European Bank Authority (EBA)* (Autoridade Bancária Europeia, em português), da *European Securities and Markets Authority (ESMA)* (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, em português), do *European Central Bank (ECB)* (Banco Central Europeu, em português) e, quando as moedas fiduciárias de curso forçado do Estados-Membros da União Europeia de origem dos emitentes não forem o Euro, dos respectivos bancos centrais (artigo 20.º do *MiCA*).

As decisões que deferem ou indeferem os requerimentos de autorização para emitir *asset-referenced tokens* devem ser fundamentadas e, para indeferirem os requerimentos, devem concluir que (i) os órgãos de administração dos emitentes podem ameaçar a manutenção das atividades dos emitentes, a consideração dos interesses dos consumidores e a ordem económico-jurídica, (ii) os membros dos órgãos de administração dos emitentes não cumprem os requisitos prescritos pela regra positivada pelo artigo 34.º, parágrafo 2.º, do *MiCA*, (iii) os acionistas e os sócios diretos e indiretos dos emitentes com direito de participação qualificada não cumprem os requisitos prescritos pela regra positivada pelo artigo 24.º, parágrafo 4.º, do *MiCA*, (iv) que os emitentes não cumprem os requisitos prescritos pelas normas jurídicas dispostas no Título III do *MiCA* e (v) que os modelos de negócios dos emitentes ameaçam gravemente a integridade do mercado, a estabilidade financeira e o bom funcionamento dos sistemas de pagamento ou expõem os emitentes ou o mercado de criptoativos a riscos graves de lavagem de dinheiro, bens ou valores ou de financiamento do terrorismo (artigo 21.º do *MiCA*). O dever de fundamentação dessas decisões é um direito dos emitentes para controlar os motivos determinantes dessas decisões.

A autorização pode ser revogada se os emitentes cessarem o exercício das atividades por 6 (seis) meses consecutivos ou se não utilizarem a autorização por 12 (doze) meses consecutivos, se

os emitentes obtiverem a autorização por meio de fraudes, como, por exemplo, por meio da prestação de informações falsas, se os emitentes deixarem de cumprir as normas jurídicas positivadas para a manutenção da autorização, se os emitentes violarem gravemente as normas jurídicas dispostas no Título III do *MiCA*, se os mecanismos, as políticas e os procedimentos prescritos pelo *MiCA* falharem, se os emitentes renunciarem à autorização e se a atividades exercidas pelos emitentes representarem ameaça grave às ordens econômica e jurídica, inclusive mediante parecer emitido pelo *European Central Bank (ECB)*, ou Banco Central Europeu, em português). Em caso de ameaça à ordem econômico-jurídica, as autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros de origem dos emitentes podem, também, restringir a emissão dos *asset-referenced tokens* (artigo 24.º do *MiCA*).

Veja-se, portanto, que, ao contrário da emissão dos criptoativos da primeira classe, a emissão dos criptoativos da segunda classe, dos *asset-referenced tokens* depende de decisões administrativas que concedam, em primeiro lugar, aprovação dos *white papers* dos criptoativos e, em segundo lugar, especificamente para as pessoas jurídicas que não se qualificam como instituições de crédito, autorização. Trata-se de majoração da intervenção do Estado sobre o mercado de criptoativos pretensamente justificado pelo maior grau de risco dos *asset-referenced tokens* aos consumidores e às ordens econômica e jurídica.

Para assegurar que os consumidores tenham acesso a todas as informações relevantes para a tomada das decisões de comprar, de não comprar e de vender os *asset-referenced tokens*, o *MiCA* regula, também, as informações que devem ser prestadas nos *white papers* dos *asset-referenced tokens*, especificamente, além das prescrições que constam das normas jurídicas dispostas no Título II do *MiCA*, aplicável aos criptoativos da primeira classe e aos demais criptoativos das demais classes. Têm-se, portanto, conjuntos de declarações, de informações e de avisos que os *white papers* dos *asset-referenced tokens* devem conter.

Quanto às declarações, eles devem conter declarações de acordo com as quais (i) o valor dos *asset-referenced tokens* pode variar, (ii) os *asset-referenced tokens* podem não ser sempre transferíveis, (iii) os *asset-referenced tokens* podem não ser sempre líquidos, (iv) os *asset-referenced tokens* podem não ser sempre conversíveis nos bens e nos serviços que representam, (v) sistemas de indenização e de garantia a investidores não compreende o mercado de criptoativos, (vi) os *white papers* são de autoria, e, conseqüentemente, de responsabilidade, do prestador de

serviço de criptoativos e (vii) os *white papers* não foram aprovados pelas autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros da União Europeia de origem dos emitentes. Adicionalmente, eles devem conter uma declaração de que (viii) dos órgãos de administração dos emitentes de que os *whites papers* cumprem as normas jurídicas do Título III do *MiCA* e de que as informações foram prestadas com clareza e sem induzir a erros, bem como são corretas e não contêm omissões materiais (artigo 19.º, parágrafos 4.º e 5.º, do *MiCA*).

Quanto aos avisos, eles devem conter avisos de acordo com os quais (i) os consumidores devem basear a decisão de compra dos *asset-referenced tokens* não apenas no conteúdo dos resumos dos *whites papers*, mas em todo o conteúdo dos *white papers*, (ii) as ofertas dos *asset-referenced tokens* não constituem ofertas de compra de instrumentos financeiros e (iii) as ofertas dos *asset-referenced tokens* não constituem prospectos (artigo 19.º, parágrafo 6.º, do *MiCA*).

Quanto ao conjunto de informações, eles devem prestar todas as informações que os *white papers* dos criptoativos da primeira classe também devem prestar, como aquelas informações acerca da qualificação dos emitentes e da descrição dos criptoativos, neste caso, dos *asset-referenced tokens*, e dos demais objetos e sujeitos componentes do protocolo dos criptoativos, e, adicionalmente, informações acerca (i) dos direitos e dos deveres decorrentes dos *asset-referenced tokens*, (ii) dos riscos decorrentes dos *asset-referenced tokens* e (iii) da reversa de ativos referenciados pelos *asset-referenced tokens* (artigo 19.º, parágrafo 1.º, do *MiCA*). Essas informações devem ser apresentadas com clareza e sem induzir a erro, bem como o *white paper* deve ser conciso e compreensível e não deve conter omissões materiais. Inclusive, é vedado fazer previsões acerca do preço do criptoativo (artigo 19.º, parágrafos 2.º e 3.º do *MiCA*).

Após a redação e a notificação dos *white papers* dos *asset-referenced tokens* às autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros de origem dos emitentes, e, para as pessoas jurídicas que não são classificadas como instituições de crédito, após, também, a obtenção de autorização, os *white papers*, bem como as alterações e, eventualmente, as comunicações comerciais, devem ser publicados nos sítios eletrônicos dos emitentes (artigos 28.º e 29.º do *MiCA*). Especificamente, as alterações dos *white papers* dos *asset-referenced tokens* e as comunicações comerciais devem ser aprovados autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros de origem dos emitentes (artigo 30.º do *MiCA*).

Simultaneamente, a autoridade nacional competente deve transmitir a notificação à *European Securities and Markets Authority (ESMA)* (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, em português), que deve acondicionar essas informações, bem como a informação de eventual revogação da autorização da instituição de crédito, no registro do criptoativo (artigo 17.º, parágrafos 2.º a 7.º, do *MiCA*).

Deferida a emissão e a solicitação de admissão à negociação dos *asset-referenced tokens*, devem-se executar os mecanismos, as políticas e os procedimentos prescritos pelo *MiCA*, a fim de viabilizar a execução desses procedimentos de acordo com o *MiCA*.

Primordialmente, os emitentes dos *asset-referenced tokens* com capitalização de mercado que exceda € 100.000.000,00 (cem milhões de Euros), bem como quaisquer outros emitentes dos *asset-referenced tokens* demandados pelas autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros da União Europeia de origem dos emitentes, devem prestar, periodicamente, informações acerca do número de detentores dos *asset-referenced tokens*, do preço dos *asset-referenced tokens*, da composição, qualitativa e quantitativa, da reserva de ativos, da média do número e do valor total de transações diárias dos *asset-referenced tokens* e da estimativa da média do número e do valor total de transações diárias do criptoativo como meio de troca (artigo 22.º, parágrafo 2.º, do *MiCA*).

Essas informações devem ser compartilhadas pelas com o *European Central Bank* e, nas jurisdições nas quais o Euro não é a moeda fiduciária de curso forçado, com os bancos centrais dos Estado-Membro da União Europeia de origem dos emitentes (artigo 22.º, parágrafos 1.º e 2.º, do *MiCA*). Notadamente, considerando a possibilidade de os emitentes não disporem de todas essas informações, os demais prestadores de serviços de criptoativos devem, estes devem compartilhar essas informações com aqueles (artigo 22.º, parágrafo 3.º, do *MiCA*).

Essas informações devem ser compartilhadas com o *European Central Bank* e com o banco central do Estado-Membro da União Europeia de origem dos emitentes, se o Euro não for a moeda fiduciária de curso forçado do país (artigo 22.º, parágrafo 5.º, do *MiCA*). Complementarmente, as demais autoridades competentes, como o *European Central Bank* e a *European Banking Authority*, devem estimar esses valores, para instruir o monitoramento dos riscos dos *asset-referenced tokens* para a ordem econômico-jurídica (artigo 22.º, parágrafo 6.º, do *MiCA*).

Caso, por meio dessas informações, conclua-se que os *asset-referenced tokens* foram utilizados como meio de troca em valores superiores a 1.000.000 (um milhão) de transações e € 200.000.000,00 (duzentos milhões de euros), os emitentes devem interromper a emissão dos criptoativos e apresentar às autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros da União Europeia de origem dos emitentes plano que assegure a minoração ou a manutenção, mas jamais a majoração, do uso dos criptoativos como meio de troca (artigo 23.º do *MiCA*).

Ademais, para distinguir os *asset-referenced tokens* das moedas fiduciárias de curso forçado, proíbe-se o pagamento de juros pelos emitentes e pelos prestadores de serviços de criptoativos (artigo 40.º do *MiCA*).

No curso da emissão e da negociação dos *asset-referenced tokens*, os emitentes são responsáveis pelas perdas e pelos danos decorrentes da precariedade das informações prestadas por meio dos *white papers* desses criptoativos e dos mecanismos, dos procedimentos e das políticas causados aos consumidores, mas não pelas perdas e pelos danos decorrentes da decisão de compra desses criptoativos, quando tomada com fundamento em informações relevantes e corretas. Inclusive, é vedado aos emitentes dos *asset-referenced tokens* transacionar acerca dessa alocação de responsabilidade, mas o ônus probatório do descumprimento das normas jurídicas positivadas pelo *MiCA* pelos emitentes desses criptoativos é dos proprietários desses criptoativos (artigo 26.º do *MiCA*).

Por isso, os emitentes de *asset-referenced tokens* devem agir, sempre, no melhor interesses dos consumidores, tomando decisões sobrepondo aos próprios interesses os interesses dos consumidores (artigo 27.º do *MiCA*). Essa regra incide, por exemplo, sobre a execução dos mecanismos, dos procedimentos e das políticas prescritas pelo *MiCA*, apresentados a seguir.

Em primeiro lugar, os emitentes de *asset-referenced tokens* devem dispor de políticas e de procedimentos de prestação de informações aos consumidores, de acordo com a qual prestem, periodicamente, informações acerca da quantidade de criptoativos emitidos e não reembolsados, da composição qualitativa e quantitativa da reserva de ativos e dos fatos e atos relevantes aos consumidores, em sítio eletrônico (artigo 30.º do *MiCA*). Evidentemente, a prestação de informações aos consumidores visa instruir o processo de tomada de decisão pelos consumidores, de modo que a falha no cumprimento dessa política enseja responsabilização emitentes de *asset-referenced tokens* por eventuais perdas e danos causados aos consumidores.

Em segundo lugar, os emitentes de *asset-referenced tokens* devem dispor de políticas e de procedimento tratamento de reclamações, assegurando a gratuidade da apresentação de reclamações e, efetivamente, a resolução de reclamações (artigo 31.º do *MiCA*).

Em terceiro lugar, os emitentes de *asset-referenced tokens* devem dispor de políticas e de procedimento de tratamento de conflitos de interesses entre os colaboradores internos, inclusive os membros do órgão de administração, os sócios e os acionistas, e os colaboradores externos (artigo 32.º do *MiCA*). Esses conflitos de interesses não devem interferir na composição da reserva de ativos, para preservar os *asset-referenced tokens*. Essas políticas e procedimentos também visam instruir o processo de tomada de decisão pelos consumidores (artigo 32.º, parágrafo 4.º, do *MiCA*).

Inclusive, por esse motivo, alterações do órgão de administração devem ser notificadas autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros da União Europeia de origem dos emitentes (artigo 33.º do *MiCA*). Além disso, o *MiCA*, além de regular, pormenorizadamente, a composição dos órgãos de administração e dos quadros de sócios e de acionistas dos emitentes dos *asset-referenced tokens*, regula, também, as operações de aquisição dos emitentes por outras pessoas físicas ou jurídicas e de alteração dos direitos de participação qualificada dos sócios e dos acionistas dos emitentes. Isso porque esses procedimentos podem afetar a preservação dos *asset-referenced tokens* (artigo 41.º do *MiCA*). Consequentemente, a intenção de realizar essas operações deve ser notificada às autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros da União Europeia de origem dos emitentes e avaliada de acordo com critérios de idoneidade, de expertise, de capacidade econômica, de capacidade de cumprimento das normas jurídicas dispostas no Título III do *MiCA* e de riscos de lavagem de bens, direitos e valores e de financiamento do terrorismo (artigo 42.º do *MiCA*).

Em quarto lugar, os emitentes de *asset-referenced tokens* devem dispor de mecanismos de governança que, em síntese, assegurem a coerência da estrutura interna dos emitentes, das alocações de responsabilidades e da gestão e da comunicação de riscos (artigo 34.º, parágrafo 1.º, do *MiCA*). De acordo com esses mecanismos, os colaboradores dos emitentes, sobretudo os membros do órgão de administração, os sócios e os acionistas sejam adequados, isto é, sejam competentes e não tenham sido condenados pela prática de crimes referentes a lavagem de bens, direitos e valores e a financiamento do terrorismo, bem como de crimes que os tornem inidôneos.

Inclusive, eles também devem ter disponibilidade de tempo para dedicar às atividades administrativas (artigo 34.º, parágrafos 2.º e 3.º, do *MiCA*).

No âmbito dos mecanismos de governança, deve haver políticas e procedimentos sobre a reserva de ativos, sobre a custódia e a segregação de ativos, sobre os direitos concedidos aos proprietários dos criptoativos, sobre a emissão e o reembolso dos criptoativos, sobre o protocolo dos criptoativos, inclusive sobre os mecanismos de consenso dos protocolos dos criptoativos, sobre os acordos com terceiros, sobre o consentimento para que outras pessoas jurídicas solicitem a admissão à negociação dos criptoativos, além daquelas sobre o tratamento das reclamações e sobre os conflitos de interesses (artigo 34.º, parágrafo 5.º, do *MiCA*). Deve haver, também, planos de identificação de riscos, de continuidade das atividades dos emitentes, de tratamento de dados, de Tecnologias da Informação e da Comunicação e de reembolso e planos de reembolso e de encerramento das atividades dos emitentes (artigo 34.º, parágrafos 6.º a 12.º, do *MiCA*).

Como corolário dos mecanismos de governança, para assegurar a liquidez dos emitentes de *asset-referenced tokens*, o *MiCA* prescreve que eles devem dispor de fundos próprios no valor de € 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil euros), de 2% (dois por cento) do valor da reserva de ativos ou de ¼ (um quarto) das despesas gerais fixas do ano anterior (artigo 35.º, parágrafo 1.º, do *MiCA*).

As autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros da União Europeia de origem dos emitentes podem exigir a majoração em 20% (vinte por cento) dos fundos próprios, considerando, principalmente, as informações prestadas no âmbito do procedimento obtenção de aprovação para emitir os *asset-referenced tokens* (artigo 35.º, parágrafos 2.º e 3.º, do *MiCA*). O *European Central Bank* deve realizar testes de esforço para aferir a capacidade dos emitentes de suportar cenários de instabilidade da economia e, a depender do resultado dos testes de esforço, pode exigir majoração em 20% (vinte por cento) ou 40% (quarenta por cento (vinte por cento) dos fundos próprios (artigo 35.º, parágrafo 5.º, do *MiCA*).

Veja-se que os *asset-referenced tokens* podem ser subclassificados como criptoativos significativos, isto é, aqueles que demandam maior dispensa de atenção do Estado, por um lado, se houver mais de 10.000.000 (dez milhões) de proprietários, se o valor de capitalização de mercado ou da reserva de ativos do criptoativo exceder € 5.000.000 (cinco milhões de Euros) e se os emitentes forem prestadores de serviços essenciais e, por outro lado, considerando a importância das atividades dos emitentes no âmbito internacional, a interconectividade dos criptoativos com o

sistema financeiro e o fato de os emitentes prestarem, conjuntamente com a emissão, serviços de criptoativos. De todo modo, três dessas condições devem ser simultaneamente cumpridas para que os *asset-referenced tokens* sejam subclassificados como criptoativos significativos (artigo 43.º do *MiCA*).

Nesse caso, os fundos próprios devem corresponder, ao invés de 2% (dois por cento), a 3% (três por cento) do valor da reserva de ativos (artigo 45.º, parágrafo 5.º, do *MiCA*). Ainda, os emitentes dos *asset-referenced tokens* devem assegurar que a custódia dos ativos que compõem a reserva de ativos seja realizada por pessoas jurídicas que não pertençam ao mesmo grupo econômico e devem dispor de plano de reembolso que assegure que, a despeito de instabilidades econômicas, as atividades dos emitentes dos *asset-referenced tokens* não sejam significativamente afetadas, e a gestão de riscos deve ser eficaz (artigo 45.º, parágrafos 1.º a 4.º, do *MiCA*).

Além dos fundos próprios, os emitentes de *asset-referenced tokens* devem dispor de uma reserva de ativos, que deve ser composta de modo a cobrir os riscos decorrentes dos criptoativos e, especialmente, os riscos decorrentes do exercício do direito de reembolso pelos consumidores (artigo 36.º, parágrafo 1.º, do *MiCA*). A reserva de ativos deve corresponder, em valor, de acordo com os preços de mercado, à emissão e ao reembolso dos *asset-referenced tokens*, de modo que a emissão de criptoativos enseje a majoração do lastro dos criptoativos e que o reembolso de criptoativos enseje minoração do lastro dos criptoativos (artigo 36.º, parágrafos 6.º e 7.º, do *MiCA*).

Essa correspondência deve ser assegurada por meio de políticas e de procedimentos de estabilização dos *asset-referenced tokens*, descrevendo, com precisão, os ativos que compõem a reserva de ativos, as políticas e os procedimentos de emissão e de reembolso dos *asset-referenced tokens*, de investimento dos ativos que compõem a reserva de ativos e de riscos decorrentes dos ativos que compõem a reserva de ativos (artigo 36.º, parágrafo 8.º, do *MiCA*).

A reserva de ativos deve estar separada, fático-juridicamente, do patrimônio dos emitentes dos *asset-referenced tokens*, bem como das reservas de ativos de outros *asset-referenced tokens* dos emitentes, a fim de que os credores dos emitentes dos *asset-referenced tokens* não satisfaçam as obrigações por meio da reserva de ativos em um processo judicial de execução (artigo 36.º, parágrafos 2.º, 3.º e 5.º, do *MiCA*).

Para assegurar a separação da reserva de ativos do patrimônio do emitente, os ativos devem ser custodiados descentralizadamente por entidades de custódia que sejam prestadoras de serviços de criptoativos que prestem serviços de administração de criptoativos em nome de terceiros, se os ativos que compõem a reserva de ativos forem criptoativos, e instituições de crédito ou empresas de investimento que prestem serviços de custódia e de administração de instrumentos financeiros em nome de clientes, se os ativos que compõem a reserva de ativos forem instrumentos financeiros (artigo 37.º do *MiCA*).

As entidades custodiantes devem ser selecionadas criteriosamente e devem manter os ativos que compõem a reserva de ativos em contas próprias, indicando-os, segregando as atividades de custódia das demais atividades e tratando conflitos de interesses. A esses deveres corresponde a alocação de responsabilidade pela perda desses ativos, ensejando o dever de indenizar os emitentes por perdas e danos ou restituir ativos, ao menos em valor idênticos, salvo se a perda ocorrer por evento imprevisível, aplicando-se a teoria da imprevisibilidade (artigo 37.º do *MiCA*).

Veja-se que os ativos mantidos em custódia podem ser investidos, mas desde que tenham risco de mercado, de crédito e de concentração ínfimos, sendo que os ganhos e as perdas devem ser assumidos pelos emitentes, e não pelos consumidores (artigo 38.º do *MiCA*).

Além disso, a reserva de ativos deve ser semestralmente auditada por auditores imparciais, e os resultados da auditoria devem ser notificados aos proprietários dos *asset-referenced tokens* e às autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros da União Europeia de origem dos emitentes (artigo 36.º, parágrafos 9.º e 10.º, do *MiCA*).

Em última instância, caso os mecanismos, os procedimentos e as políticas prescritas pelo *MiCA* falhem, os emitentes de *asset-referenced tokens* devem dispor de um plano de recuperação e de um plano de reembolso.

Em primeiro lugar, o plano de recuperação é aquele que deve ser executado sempre que o emitente deixar de cumprir ou estiver em risco de deixar de cumprir alguma das normas jurídicas dispostas no título III do *MiCA* (artigo 46.º do *MiCA*). De acordo com o plano, emitentes de *asset-referenced tokens* devem instituir regras de cobrança de comissões sobre os reembolsos, de limites máximos diários de reembolsos e de suspensão de reembolso (artigo 46.º, parágrafo 1.º, do *MiCA*).

Em segundo lugar, o plano de reembolso é aquele que deve ser executado sempre que o emitente for incapaz de cumprir as obrigações prescritas pelo *MiCA* em função de insolvência, de cessação das atividades ou de revogação da autorização para emitir *asset-referenced tokens*, concomitantemente com a aplicação de técnicas de prevenção e de gestão de crises (artigo 47, parágrafo 1.º, do *MiCA*). O plano deve demonstrar a capacidade dos emitentes de *asset-referenced tokens* de proceder ao reembolso dos consumidores sem causar perdas e danos aos demais consumidores (artigo 47, parágrafo 2.º, do *MiCA*). Nesse caso, deve-se nomear um administrador para, temporariamente, assegurar a equidade entre os consumidores, sejam aqueles que decidiram reembolsar ou não reembolsar os criptoativos, pagando os consumidores que exercem o direito de reembolsar os criptoativos tempestiva e progressivamente por meio dos valores provenientes da venda dos ativos que compõem a reserva de ativos (artigo 47, parágrafo 2.º, do *MiCA*).

3.3.3. Regulação da Terceira Classe Criptoativos pelo *MiCA*: os *electronic money tokens*

A terceira classe de criptoativos regulados pelo *MiCA* corresponde aos *electronic money tokens* (criptoativos de moeda eletrônica, em português). Trata-se dos criptoativos que têm lastro em moedas fiduciárias de curso forçado emitidas em formato eletrônico, reguladas pela *Directive 2009/110/EC* (Diretiva 2009/110/EC do Parlamento e do Conselho da União Europeia) (artigo 3.º, parágrafo 1.º, inciso 5.º, do *MiCA*).

O *MiCA* equipara a regulação dos *electronic money tokens* às normas jurídicas dos Títulos II e III do *MiCA*, que regulam as demais classes de criptoativos, e o Título IV do *MiCA* concerne às especificidades dos *electronic money tokens*. Por isso, os emissores de *electronic money tokens* têm os mesmos direitos e deveres que os emissores de *asset-referenced tokens*, como os deveres de redigir, de notificar e de publicar *whitepapers* e comunicações comerciais contendo informações sobre os criptoativos, de dispor de mecanismos, de procedimentos e de políticas que assegurem o cumprimento do *MiCA* e de ter fundos próprios, dentre outros.

Excepcionalmente, enquanto os demais criptoativos, quais sejam os criptoativos que não são *asset-referenced tokens* e *electronic money tokens* e os *asset-referenced tokens*, têm natureza jurídica *sui generis*, os *electronic money tokens* têm natureza jurídica de moedas eletrônicas,

equiparando-se às moedas eletrônicas em que têm lastro (artigo 48.º, parágrafo 2.º, do *MiCA*). Por isso, para emití-los, é preciso constituir uma pessoa jurídica que seja uma instituição de crédito ou uma instituição de moeda eletrônica, ou, excepcionalmente, uma pessoa jurídica que obtenha autorização de uma instituição de crédito ou uma instituição de moeda eletrônica (artigo 48.º, parágrafo 1.º, do *MiCA*).

Em todos os casos, o *MiCA*, por um lado, visa chancelar o desenvolvimento do mercado de criptoativos e, por outro lado, tutelar o direito dos consumidores e, também, a ordem econômico-jurídica, restringindo o uso dos criptoativos como moedas. Por isso, todos os proprietários de *electronic-money tokens* têm direito a reembolso, que deve corresponder ao valor nominal representado pelos criptoativos, e que deve ser realizado pelos emissores dos criptoativos sem quaisquer ônus, como o pagamento de taxas, para os proprietários dos criptoativos. As condições de exercício desse direito devem ser descritas na política de reembolso (artigo 49.º do *MiCA*).

Para assegurar a tutela dos direitos dos proprietários de *electronic-money tokens*, o *MiCA* também prescreve que os emissores de *electronic-money tokens* devem garantir os fundos colaterais no prazo de cinco dias úteis, a contar da emissão dos *electronic-money tokens*, de acordo com o artigo 7.º *Directive 2009/110/EC* da União Europeia (artigo 54.º, *caput*, do *MiCA*). Desses fundos colaterais, 30% (trinta por cento) deve ser alocado em contas segregadas em instituições de crédito e 70% (setenta por cento) deve ser investido em ativos de baixo risco e risco de mercado, risco de mercado, de crédito e de concentração ínfimos (artigo 54.º, alíneas “a” e “b”, do *MiCA*).

Correlatamente ao artigo 12.º da *Directive 2009/110/EC* da União Europeia, o *MiCA* proíbe o pagamento de juros pelos emissores aos proprietários de *electronic-money tokens*, assim compreendidos os bônus provenientes do tempo de exercício do direito de propriedade sobre os *electronic-money tokens* (artigo 50.º do *MiCA*).

Os *electronic-money tokens* podem ser subclassificados *significant electronic-money tokens* (moedas de dinheiro eletrônico significativas, em português) se houver mais de 10.000.000 (dez milhões) de proprietários, se o valor de capitalização de mercado ou da reserva de ativos do criptoativo exceder € 5.000.000 (cinco milhões de Euros) e se os emitentes forem prestadores de serviços essenciais e, por outro lado, considerando a importância das atividades dos emitentes no âmbito internacional, a interconectividade dos criptoativos com o sistema financeiro e o fato de os

emitentes prestarem, conjuntamente com a emissão, serviços de criptoativos (artigos 43.º e 56.º do *MiCA*).

Ambas as regras, tanto a de proibição de pagamento de juros quanto a de subclassificação dos criptoativos como *significant electronic-money tokens*, visam restringir o uso dos criptoativos como moedas, violando, idealmente, o direito à liberdade monetária.

Em síntese, o *MiCA* opta uma abordagem abrangente e estruturada para a regulamentação dos *electronic money tokens*, equiparando-os às demais normas jurídicas aplicáveis aos criptoativos regulados pelo *MiCA*, destacando as características distintivas dos *electronic money tokens*. Assim, o *MiCA* busca promover o desenvolvimento do mercado de criptoativos, garantindo ao mesmo tempo a proteção dos consumidores e a integridade da ordem econômico-jurídica. A natureza jurídica específica dos *electronic money tokens*, como moedas eletrônicas, impõe requisitos adicionais, como a necessidade de constituir uma pessoa jurídica específica para sua emissão.

As disposições relativas ao reembolso e à garantia de fundos colaterais evidenciam o compromisso do regulamento em salvaguardar os direitos dos proprietários desses criptoativos, contribuindo para um ambiente mais seguro e transparente. No entanto, as restrições à remuneração e a subclassificação dos *electronic money tokens* como *significant electronic money tokens* também refletem uma propensão do *MiCA* em direção a limitar o uso desses ativos como moedas, equilibrando os interesses dos participantes do mercado com as preocupações regulatórias, mas violando, por assim dizer, o direito à liberdade monetária.

3.4. AUTORIDADES COMPETENTES PARA COMPLEMENTAR O MODELO DE REGULAÇÃO DO MERCADO DE CRIPTOATIVOS DE ACORDO COM O *MiCA*

Complementarmente, o *MiCA* delegou, parcialmente, a competência para regular o mercado de criptoativos a entidades da Administração Pública. Trata-se, portanto, de regulação multinível do mercado de criptoativos, sendo que o *MiCA* concerne ao primeiro nível hierárquico de regulação do mercado de criptoativos e as demais normas jurídicas promulgadas pelas entidades da Administração Pública concernem ao segundo nível hierárquico de regulação do mercado de criptoativos.

Isso majora a qualidade da regulação do mercado de criptoativos no âmbito do ordenamento jurídico da União Europeia, porque há entidades da Administração Pública que, em razão das próprias atribuições, têm maior afinidade com a matéria, bem como estão desvinculadas do processo legislativo ordinário, mais inflexível, mas vinculadas ao processo legislativo extraordinário, mais flexível.

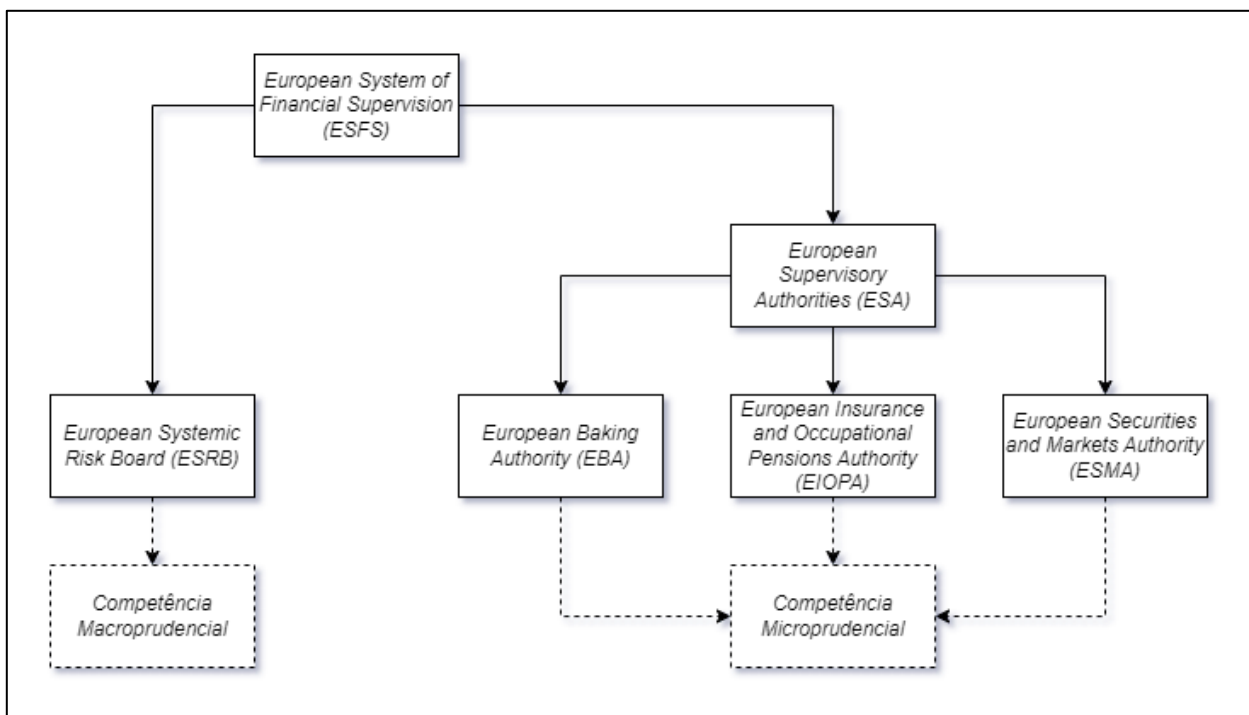
Dentre essas entidades da Administração Pública, destaca-se a *European Securities and Markets Authority (ESMA)* (Autoridade Europeia dos Valores Imobiliários e dos Mercados, em português), que é uma das *European Supervisory Authority (ESA)* (Autoridades Europeias de Supervisão, em português) que compõem o *European System of Financial Supervision (ESFS)* (Sistema Europeu de Supervisão Financeira, em português)¹¹².

Além da *ESMA*, o *ESFS* é composto pela *European Banking Authority (EBA)* (Autoridade Bancária Europeia, em português) e pela *European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)* (Autoridade Europeia dos Seguros e das Pensões Ocupacionais, em português), que também tem a qualidade de *ESA*, e pelo *European Systemic Risk Board (ESRB)* (Comitê Europeu de Risco Sistêmico, em português).

Enquanto as *ESA* têm competência de supervisão microprudencial, o *ESRB* tem competência de supervisão macroprudencial. Portanto, em síntese, a *ESMA* é uma *ESA* que compõe o *ESFS* e que tem competência para, microprudencialmente, complementar a regulação o mercado de criptoativos.

Figura n.º 3. Modelo Descritivo da Composição do *European System of Financial Supervision (ESFS)*.

¹¹² EUROPEAN Parliament. **Fact Sheets on the European Union: European System of Financial Supervision (ESFS)**. Disponível em: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/84/european-system-of-financial-supervision-esfs->. Acesso em: 6. dez. 2023; EUROPEAN Securities and Markets Authority. **About ESMA**. Disponível em: <https://www.esma.europa.eu>. Acesso em: 6. dez. 2023.



Fonte: Elaborado pelo autor da pesquisa científica.

Especificamente, a complementação do *MiCA* pela *ESMA* será realizada por meio de *Regulatory Technical Standards (RTS)* (Normas Técnicas Regulatórias, em português) e de *Implementing Technical Standards (ITS)* (Implementações de Normas Técnicas, em português) que originam *Delegated Regulations* (Regulamentos Delegados, em português). Esse procedimento é positivado pelo Regulamento (UE) 1095/2010¹¹³, referente à constituição da *ESMA*.

Em suma, as *RTS* e *ITS* contêm instruções acerca de como, efetivamente, cumprir as prescrições do *MiCA*. Isso soluciona um dos principais problemas da regulação da criptoconomia, que consiste na ausência, atualmente, da positivação dos procedimentos adotados para cumprir as normas jurídicas que prescrevem os deveres dos sujeitos componentes do mercado de criptoativos de prestar informações ao Estado e de obter autorizações para operar ou para prestar serviços, dentre outros. Ou seja, a despeito das prescrições, não há, comumente, procedimentos para o cumprimento das normas jurídicas.

¹¹³ EUROPEAN Commission. REGULATION (EU) No 1095/2010 Of the European Parliament And Of The Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32010R1095>. Acesso em: 6. dez. 2023.

Inclusive, esse foi um dos principais argumentos apresentado pela Binance, a maior prestadora de serviços de criptomoedas do mundo, no âmbito da Ação Civil n.º 1:23-cv-01599, proposta pela *Securities and Exchange Commission* (SEC) dos Estados Unidos da América contra a *Binance Holding Limited*, contra *BAM Trading Services Incorporated* e a *BAM Management US Holding Incorporate*, vinculadas à *Binance*, e contra Changpen Zhao, o *chief executive officer* (CEO) da *Binance*¹¹⁴.

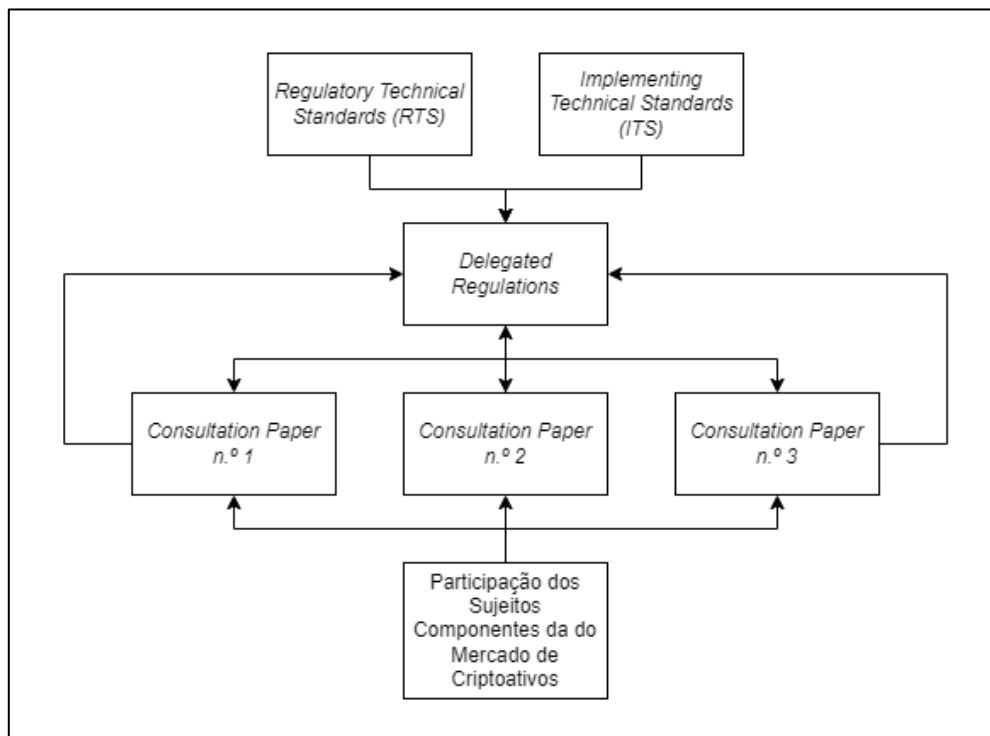
Ao exercer essa competência, a *ESMA* optou, de acordo com os artigos 10, parágrafo 1.º, e 15, parágrafo 1.º, do Regulamento (UE) 1095/2010, por colaborar com os sujeitos componentes do mercado de criptoativos, calibrando as normas jurídicas reguladoras do mercado de criptoativos de acordo com os objetivos do *MiCA*, de um lado, e dos emissores de criptoativos, dos operadores de criptoativos e dos prestadores de serviços de criptoativos, dentre outros, de outro lado.

Isso porque a *ESMA* considerou que, como o *MiCA* versa sobre todos, ou quase todos, os temas relacionados ao mercado de criptoativos – a exemplo da autorização e da supervisão para constituir empresa para prestar serviços de criptoativos, para operar criptoativos e para operar plataformas de transação de criptoativos, dentre outros – o *MiCA* será o bcerne da regulação do mercado de criptoativos no ordenamento jurídico da União Europeia, de modo que, para ser aplicado, requer, desde o princípio, cooperação entre o Estado e os sujeitos componentes do mercado de criptoativos¹¹⁵.

¹¹⁴ DEZAN, Matheus. Ações Judiciais da SEC contra a Binance e a Coinbase: implicações para a regulação da criptoeconomia no Brasil. **Portal Jurídico dos Estudantes de Direito**, 19. jun. 2023. Disponível em: https://www.pjed.com.br/acoes-judiciais-da-sec-contr-a-bin-ance-e-a-coinbase/#_ftn3. Acesso em: 13. out. 2023; ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Ação Civil n.º 1:23-cv-01599, da Securities and Exchange Commission dos Estados Unidos da América contra a *Binance Holding Limited*, *BAM Trading Services Incorporated*, *BAM Management US Holding Incorporate* e *Changpen Zhao*. Documento n.º 8-2. <https://www.sec.gov/files/litigation/complaints/2023/brief-pr2023-103.pdf>. Acesso em: 10. jun. 2023; ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. U.S. Securities and Exchange Commission. SEC Files 13 Charges Against Binance Entities and Founder Changpeng Zhao. Press Release, 5. jun. 2023. Disponível em: <https://www.sec.gov/news/press-release/2023-101>. Acesso em: 10. jun. 2023; BINANCE. SEC Complaint Aims to Unilaterally Define Crypto Market Structure. **Binance Blog**, 5. jun. 2023. Disponível em: <https://www.binance.com/en/blog/ecosystem/sec-complaint-aims-to-unilaterally-define-crypto-market-structure-8707489117122437402>. Acesso em: 15. jun. 2023.

¹¹⁵ UNIÃO EUROPEIA. **Consultation Paper**: Technical Standards specifying certain requirements of the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA), de 12 de julho de 2023, da European Securities and Markets Authority (ESMA). Acesso em: 13. out. 2023. Disponível em: <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica>, p. 48.

Imagem n.º 4. Modelo Descritivo da Interação entre a ESMA e os Sujeitos Componentes do Mercado de Criptoativos na produção dos *Delegated Regulation*.



Fonte: Elaborado pelo autor da pesquisa científica.

Por isso, desde a promulgação do *MiCA*, a *ESMA* publicou dois, de um total de três previstos para serem publicados¹¹⁶, *Consultation Papers*, denominados *Technical Standards Specifying Certain Requirements of Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA)*. O primeiro *Consultation Paper* foi publicado em 12 de julho de 2023¹¹⁷, e o segundo *Consultation Paper* foi publicado em 5 de outubro de 2023¹¹⁸. A *ESMA* prevê a publicação do terceiro *Consultation Paper* no primeiro trimestre de 2024.

¹¹⁶ EUROPEAN Securities and Markets Authority. **Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA), ESMA Activities, Digital Finance and Innovation**. Disponível em: <https://www.esma.europa.eu>. Acesso em: 6. dez. 2023.

¹¹⁷ UNIÃO EUROPEIA. **Consultation Paper: Technical Standards specifying certain requirements of the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA)**, de 12 de julho de 2023, da European Securities and Markets Authority (ESMA). Acesso em: 13. out. 2023. Disponível em: <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica>,

¹¹⁸ UNIÃO EUROPEIA. **Consultation Paper: Technical Standards specifying certain requirements of the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA) – second consultation paper**, de 5 de outubro de 2023, da European Securities and Markets Authority (ESMA). Acesso em: 13. out. 2023. Disponível em: <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica>,

Portanto, por meio desses *Consultation Papers*, a *ESMA* apresentou propostas de regulação do mercado de criptoativos, por um lado, e oportunizou a manifestação dos sujeitos componentes do mercado de criptoativos acerca dessas propostas, por outro lado.

O primeiro *Consultation Paper* concerne aos artigos 60, parágrafos 13 e 14, 62, parágrafos 5.º e 6.º, 71, parágrafo 5.º, 72, parágrafo 5.º e 84, parágrafo 4.º, do MiCA, e, nele, apresentaram-se sete *RTS* ou *ITS* e formularam-se dezesseis quesitos a serem respondidos pelos sujeitos componentes do mercado de criptoativos. Os quesitos dizem respeito (i) à completude da *RTS* e da *ITS* que fundamentam os *Delegated Regulations* propostos (1.º quesito), (ii) às informações a serem prestadas para a constituição de prestadoras de serviços de criptoativos (2.º e 3.º quesitos), (iii) aos procedimentos para que os prestadores de serviços de criptoativos lidem com queixas dos clientes (4.º e 5.º quesitos), (iv) às formas de identificação, de prevenção, de administração e de publicação dos conflitos de interesse conflitos de interesse (6.º e 7.º quesitos), (v) às informações a serem prestadas para a realização propostas de aquisição dos prestadores de serviços de criptoativos em operações de *trusts*, *alternative investment fund (AIF)* ou *undertaking for collective investment in transferable securities (UCITS)* (8.º, 9.º, 10.º e 11.º quesitos), (vi) aos países em que os prestadores de serviços de criptoativos pretendem operar (12.º e 13.º quesitos) e (vii) aos que os prestadores de serviços de criptoativos pretendem ofertar (14.º, 15.º e 16.º quesitos).

O segundo *Consultation Paper* apresenta setenta e sete quesitos, concernentes (i) a indicadores de sustentabilidade (1.º a 12.º e 57.º e 58.º quesitos), (ii) aos requisitos para assegurar a continuidade dos negócios dos prestadores de serviços de criptoativos (15.º a 19.º, 33.º e 48.º a 53.º quesitos), (iii) aos requisitos para a manutenção de registros de informações pelos prestadores de serviços de criptoativos (20.º, 32.º, 46.º, 47.º e 68.º a 71.º quesitos), (iv) aos *whitepapers* referentes aos criptoativos emitidos (58.º a 69.º quesitos) e (vii) à publicação de informações privilegiadas (74.º a 77.º quesitos).

O terceiro *Consultation Paper*, que será publicado no primeiro trimestre de 2024, conterà quesitos concernentes (i) à qualificação dos criptoativos, ao monitoramento, (ii) à detecção e à notificação de abusos de mercado, (iii) à proteção e aos direitos dos operadores de criptomoedas e (iv) aos protocolos de resiliência e de segurança.

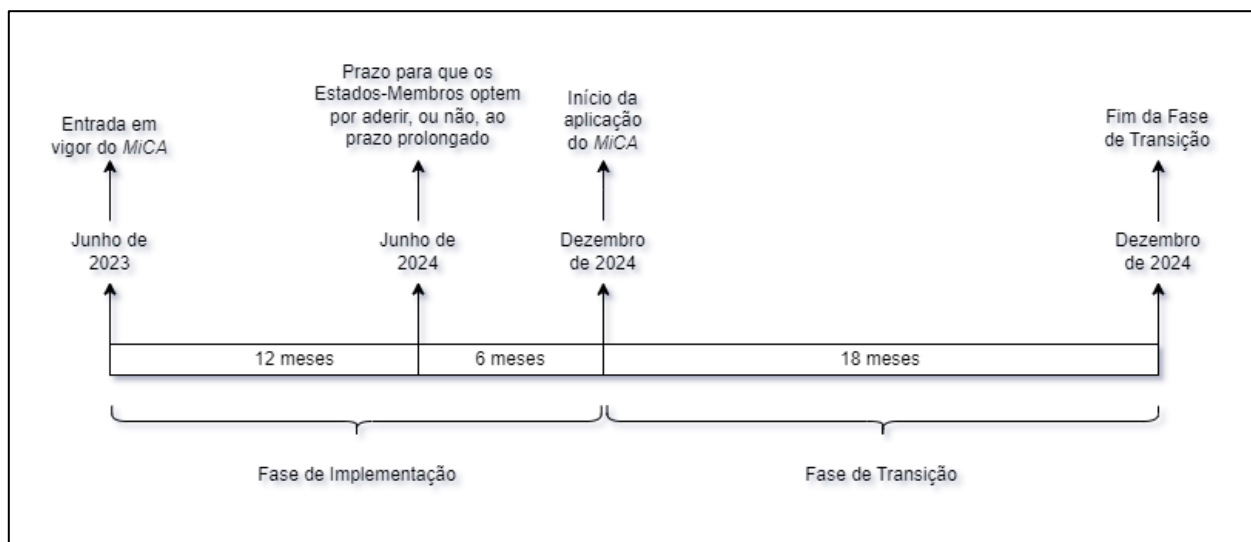
Após a publicação de todos três os *Consultation Papers* e dos *Delegated Regulations*, em junho de 2024 e em dezembro de 2024, os Títulos III e IV e os Títulos I, II, V, VI, VII entrarão em vigor, respectivamente.

Contudo, as empresas que, atualmente, prestam serviços de criptoativos poderão prestá-los, inalteradamente, até 1.º de julho de 2026 ou até que seja concedida, ou não, autorização para operar de acordo com o *MiCA*, desde que tenham sede em Estados-Membros da União Europeia que tenham aderido à prolongação do prazo, de acordo com o artigo 143, parágrafo 3.º, do *MiCA*.

Ainda, as empresas que, até 30 de dezembro de 2024, foram autorizadas a prestar serviços de criptoativos por países membros da União Europeia podem obter autorização para operar de acordo com o *MiCA* por meio de procedimento simplificado, de acordo com o artigo 143, parágrafo 6.º, do *MiCA*.

Trata-se, portanto, de hiato de três anos entre a promulgação e a aplicação integral do *MiCA*¹¹⁹.

Imagem n.º 5. Cronologia das Fases do *MiCA*.



Fonte: Elaborado pelo autor da pesquisa científica.

¹¹⁹ EUROPEAN Securities and Markets Authority. **Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA)**, ESMA Activities, Digital Finance and Innovation. Disponível em; <https://www.esma.europa.eu>. Acesso em: 6. dez. 2023.

Até julho de 2026, diversos regimes de regulação do mercado de criptoativos coexistirão nos Estados-Membros da União Europeia, o que, por um lado, confere segurança jurídica aos sujeitos componentes do mercado de criptoativos e, por outro lado, enseja diversos níveis de tutela do mercado de criptoativos, sobretudo dos operadores de criptoativos que são clientes de prestadores de serviços de criptoativos¹²⁰.

Para conciliar a pluralidade de regimes coexistentes, a *ESMA* se compromete a monitorar a recepção do *MiCA* pelas *National Competent Authorities* (Autoridades Nacionais Competentes, em português) dos Estados-Membros da União Europeia e, em conjunto com a Comissão da União Europeia, a prestar esclarecer as regras que se depreendem das normas jurídicas do *MiCA*¹²¹.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

No primeiro capítulo desta monografia, apresentaram-se os fundamentos econômicos e jurídicos do direito à liberdade monetária, que decorre, imediatamente, dos direitos à liberdade e à propriedade e, mediamente, da teoria da desestatização do dinheiro, de Friedrich August von Hayek, de acordo com a qual, na ordem natural, a emissão de moedas é um fenômeno catalítico, e não acatalítico. Para o autor, a prerrogativa de emitir moedas foi, no curso do tempo, progressivamente transferida do âmbito privado para o âmbito público, e, hodiernamente, o Estado emite, monopolístico-legalmente – e, pois, com o ônus de suportar todas as objeções práticas e teóricas opostas aos monopólios legais –, moedas.

Para fundamentar o direito à liberdade monetária, esta monografia propõe, com amparo nas teorias do uso do conhecimento na sociedade, do cálculo econômico e das tecnologias da inteligência, de Friedrich August von Hayek, de Ludwig von Mises e de Pierre Lévy, respectivamente, que as moedas são tecnologias, uma vez que aprimoram as formas de transação

¹²⁰ EUROPEAN Securities and Markets Authority. **Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA), ESMA Activities, Digital Finance and Innovation.** Disponível em: <https://www.esma.europa.eu>. Acesso em: 6. dez. 2023.

¹²¹ EUROPEAN Securities and Markets Authority. **Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA), ESMA Activities, Digital Finance and Innovation.** Disponível em: <https://www.esma.europa.eu>. Acesso em: 6. dez. 2023.

de bens econômicos e as formas de transação de dados, de informações e de conhecimentos acerca dos valores de uso e dos valores de troca de bens econômicos, formando-se, por meio da contraposição desses dados, dessas informações e desses conhecimentos individuais coletivamente, o sistema de preços, que instrui a ação humana. Como corolário, a qualidade das moedas repercute sobre a qualidade da instrução das ações humanas e, por isso, deve-se promover a adoção de moedas de maior qualidade.

A esse respeito, distinguem-se, de acordo com a teoria da praxiologia, de Ludwig von Mises, as teorias catalática e acatalática da moeda. Para aquela teoria, moedas são bens econômicos com valor de uso e com valor de troca, divisíveis, portáteis, duráveis, que performam como meios de troca, reservas de valor e unidades de conta selecionados, descentralizadamente, pelo mercado para serem utilizados como moedas, atributos descritos pelas teorias dos bens econômicos e dos bens não econômicos e pela teoria do valor, de Carl Menger, e, para esta teoria, moedas são bens econômicos com fideducias e com curso forçado selecionados, centralizadamente, pelos Estados para serem utilizados como moedas.

As moedas fiduciárias de curso forçado são aquelas com lastro em bens econômicos, como o ouro, a prata e o bronze, restituíveis ou não restituíveis ou sem lastro em bens econômicos, mas no fato de que o Estado assume o compromisso de coordenar a política monetária para preservar a moeda fiduciária de curso forçado e, colateralmente, a ordem econômico-jurídica.

A transição entre os modelos de moedas fiduciárias de curso forçado ocorreu, no ordenamento jurídico brasileiro, progressivamente, com a predominância do dogma do metalismo do século XIX ao século XX, por força, dentre outros, do artigo 947 do Código Civil de 1916, do dogma do nominalismo a partir de 1933, com a promulgação do Decreto n.º 23.501/1933, do dogma do valorismo a partir do terceiro quarto do século XX e do dogma da desindexação qualificada a partir do último quarto do século XX, representada pelo Plano Real, em harmonia com a ordem econômico-jurídica positivada pela Constituição da República Federativa do Brasil.

Esse processo foi explicado por meio da teoria da estrutura das revoluções científicas, de Thomas Samuel Kuhn, de modo que os dogmas científicos concernentes ao paradigma científico da moeda catalática foram subvertidos por empreendimentos científicos anômalos que consagraram os dogmas científicos concernentes ao paradigma científico da moeda acatalática, que, contudo, conflita, em maior ou em menor grau, com os direitos à liberdade e à propriedade, e, pois,

com o direito à liberdade monetária, uma vez que a inflação monetária pode, a depender da escassez monetária relativa, implicar inflação de preços, os as pessoas proprietárias das moedas fiduciárias de curso forçado não têm opção além de suportar esse ônus.

Finalmente, o primeiro capítulo desta monografia identifica os criptoativos, mormente as criptomonedas, como bens econômicos que podem performar como moeda catalíticas e, então, concretizar o direito à liberdade monetária. Por isso, propõe-se que os modelos de regulação do mercado de criptoativos tenham o direito à liberdade monetária como cerne, ponderando-o com os demais princípios que tutelam bens jurídicos consagrados pelos ordenamentos jurídicos. Esses modelos devem identificar todos os objetos e os sujeitos componentes da criptoeconomia e, então, determinar, dogmático-cientificamente, quais as interseções entre esses objetos e esses sujeitos devem ser reguladas pelo Estado. Conseqüentemente, a compreensão da natureza jurídica das criptomonedas e dos criptoativos importa para compreensão dos direitos e das obrigações desses sujeitos.

O segundo capítulo desta monografia promoveu o estudo do modelo de regulação do mercado de criptoativos do ordenamento jurídico brasileiro. Identificou-se que os Comunicados n.º 23.306/2014 e n.º 31.379/2017 do Banco Central do Brasil determinam o tom das primeiras manifestações do Estado acerca da regulação do mercado de criptoativos, descrevendo de modo negativo ou neutro o desenvolvimento da criptoeconomia. A Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil atribui aos criptoativos a natureza jurídica *sui generis* de criptoativos, positivando os direitos e os deveres dos operadores de criptoativos e dos prestadores de serviços de criptoativos. O Ofício Circular n.º 4.081/2020 do Ministério da Economia atribui aos criptoativos a natureza jurídica de econômicos imateriais que podem ser tanto ativos quanto valores mobiliários. O Parecer de Orientação CVM n.º 40/2022 atribui aos criptoativos a natureza jurídica de valores mobiliários, a depender da subsunção ao conceito positivado pelo artigo 2.º, incisos I a VIII, da Lei n.º 6.835/1976 e pela Lei n.º 14.430/2022, bem como positiva os direitos e os deveres dos prestadores de serviços de criptoativos, dos terceiros que se relacionam com os prestadores de serviços de criptoativos e dos operadores de criptoativos. Por fim, a Lei n.º 14.478/2022 e o Decreto n.º 11.563/2023 contêm disposições normativas jurídicas acerca do conceito de criptoativos, da prestação de serviços de criptoativos, da competência dos órgãos reguladores, mormente a

Comissão de Valores Mobiliários e do Banco Central do Brasil, e da prática atos ilícitos por intermédio de criptoativos.

Conclui-se, ao cabo do segundo capítulo desta monografia, que o ordenamento jurídico brasileiro carece de um modelo de regulação do mercado de criptoativos estrategicamente sistematizado. Consequentemente, não há clareza acerca da natureza jurídica dos criptoativos, a despeito desses dispositivos, normativos jurídicos ou não. Por exemplo, o conceito de criptoativo positivado pela Instrução Normativa n.º 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil é significativamente mais adequado do que o conceito de criptoativo positivado pela Lei n.º 14.478/2022 e pelo Decreto n.º 11.563/2023, pois aquele dispositivo descreve-os tanto pelos atributos que os constituem quanto pelas funções que desempenham, ao passo que estes dispositivos descrevem-nos apenas conforme as funções que desempenham, o que é impreciso porque o critério funcional é passível de alterações referentes à aplicação prática dos criptoativos.

Inclusive, considerando a superficialidade da Lei n.º 14.478/2022 e do Decreto n.º 11.563/2023, pode-se afirmar que eventual regulação do Banco Central do Brasil terá o potencial de figurar como um marco regulatório, e não estes dispositivos. Em todos os casos, os criptoativos não têm natureza jurídica de moeda no ordenamento jurídico brasileiro.

O terceiro capítulo desta monografia estuda o modelo de regulação do mercado de criptoativos do ordenamento jurídico da União Europeia. O *Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA)*, promulgado no âmbito da *Digital Finance Package* (Pacote de Finanças Digitais, em português) e da *Digital Finance Strategy for the European Union* (Estratégia de Finanças Digitais para a União Europeia, em português), além da *Retail Payments Strategy for the European Union* (Estratégia de Pagamentos de Pequeno Montante para a União Europeia, em português), discrimina os criptoativos em três grupos, quais sejam o grupo de criptoativos regulados por outros dispositivos normativos jurídicos, os criptoativos não regulados por outros dispositivos normativos jurídicos nem pelo *MiCA* e os criptoativos regulados pelo *MiCA*.

O criptoativos regulados pelo *MiCA* são classificados como criptoativos que não são *asset-referenced tokens* e *electronic money tokens*, *asset-referenced tokens* (criptoativos referenciados a ativos, em português) e *electronic money tokens* (criptoativos de dinheiro eletrônico, em português).

A cada uma dessas classes correspondem direitos e deveres dos sujeitos componentes do mercado de criptoativos, como os deveres de os emissores disporem de *whitepapers* e de comunicações comerciais acerca dos protocolos dos criptoativos, de os emissores obterem autorização, bem como de constituir pessoas jurídicas específicas, para operar, no caso dos *asset-referenced tokens* e dos *electronic money tokens*, e de dispor de mecanismos, de procedimentos e de políticas para assegurar o cumprimento do *MiCA*, e como o direito dos operadores de criptoativos, clientes dos prestadores de serviços de criptoativos, ao reembolso.

Diante do exposto, pode-se concluir, a partir da análise dos modelos de regulação do mercado de criptoativos nos sistemas jurídicos do Brasil e da União Europeia, que existem divergências em relação aos níveis de completude, entendidos como a compreensão dos elementos constituintes da criptoeconomia, e de sistematização, referindo-se à interconexão entre as normas legais no ordenamento jurídico. Nota-se que o ordenamento jurídico brasileiro é caracterizado por ser mais incompleto e menos sistematizado em comparação ao ordenamento da União Europeia. No entanto, ambos convergem, ainda que parcialmente, em relação aos fundamentos essenciais. Em resumo, esses fundamentos incluem a promoção da proteção dos direitos fundamentais e da ordem econômico-jurídica, por um lado, e o estímulo ao desenvolvimento do mercado de criptoativos, por outro, mas não promovem o direito à liberdade monetária.

REFERÊNCIAS

ALI, Rajab. Technological neutrality. **Lex Electronica**: Revue du Centre de Recherche en Droit Public, v. 14, n. 2, Montreal, outono, 2009.

ALMEIDA, Paulo Roberto de. O Brasil e o FMI Desde Bretton Woods: 70 anos de história. **Revista Direito GV**, n. 10, v. 2, São Paulo, jul. – dez. 2014.

AMETRANO, Ferdinando M. **Hayek Money**: the cryptocurrency price stability solution. Disponível em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2425270>. Acesso: 6. dez. 2023.

BANCO Central prepara Consultas Públicas sobre regulamentação de criptoativos. **Banco Central do Brasil, 18 de julho de 2023**. <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/705/noticia>. Acesso em: 3. dez. 2023.

BELUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. **Economia e Sociedade**: revista do Instituto de Economia da UNICAMP, p. 11-20, Campinas, São Paulo, 1995.

BINANCE. SEC Complaint Aims to Unilaterally Define Crypto Market Structure. **Binance Blog**, 5. jun. 2023. Disponível em: <https://www.binance.com/en/blog/ecosystem/sec-complaint-aims-to-unilaterally-define-crypto-market-structure-8707489117122437402>. Acesso em: 15. jun. 2023.

BLOISE, Gaetano; POLEMARCHAKIS, Herakles M. Theory and practice of monetary policy. **Economic Theory**, n. 27, Springer, 2006.

BOFF, Salete Oro; FERREIRA, Natasha Alves. Análise dos benefícios sociais da bitcoin como moeda. **Anuario Mexicano de Derecho Internacional**, v. XVI, 2016, pp. 499-523.

BORDO, Michael D. **A Retrospective on the Bretton Woods System**: lessons for international monetary reform. Chicago: University of Chicago Press, 1993.

BRASIL, **Lei n.º 14.286, de 29 de dezembro de 2021**. Dispõe sobre o mercado de câmbio brasileiro, o capital brasileiro no exterior, o capital estrangeiro no País e a prestação de informações ao Banco Central do Brasil; altera as Leis nos 4.131, de 3 de setembro de 1962, 4.728, de 14 de julho de 1965, 8.383, de 30 de dezembro de 1991, 10.192, de 14 de fevereiro de 2001, e 11.371, de 28 de novembro de 2006, e o Decreto nº 23.258, de 19 de outubro de 1933; e revoga as Leis nos 156, de 27 de novembro de 1947, 1.383, de 13 de junho de 1951, 1.807, de 7 de janeiro de 1953, 2.145, de 29 de dezembro de 1953, 2.698, de 27 de dezembro de 1955, 4.390, de 29 de agosto de 1964, 5.331, de 11 de outubro de 1967, 9.813, de 23 de agosto de 1999, e 13.017, de 21 de julho de 2014, os Decretos-Leis nos 1.201, de 8 de abril de 1939, 9.025, de 27 de fevereiro de 1946, 9.602, de 16 de agosto de 1946, 9.863, de 13 de setembro de 1946, e 857, de 11 de setembro de 1969, a Medida Provisória nº 2.224, de 4 de setembro de 2001, e dispositivos das Leis nos 4.182, de 13 de novembro de 1920, 3.244, de 14 de agosto de 1957, 4.595, de 31 de dezembro de 1964, 5.409, de 9 de abril de 1968, 6.099, de 12 de setembro de 1974, 7.738, de 9 de março de 1989, 8.021, de 12 de abril de 1990, 8.880, de 27 de maio de 1994, 9.069, de 29 de junho de 1995, 9.529, de 10 de dezembro de 1997, 11.803, de 5 de novembro de 2008, 12.865, de 9 de outubro de 2013, 13.292, de 31 de maio de 2016, e 13.506, de 13 de novembro de 2017, e dos Decretos-Leis nos 2.440, de 23 de julho de 1940, 1.060, de 21 de outubro de 1969, 1.986, de 28 de dezembro de 1982, e 2.285, de 23 de julho de 1986. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2021/Lei/L14286.htm#art28. Acesso em: 19. nov. 2023.

BRASIL. **Comunicado n.º 25.306, de 19 de fevereiro de 2014, do Banco Central do Brasil**. Esclarece sobre os riscos decorrentes da aquisição das chamadas "moedas virtuais" ou "moedas criptografadas" e da realização de transações com elas. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=comunicado&numero=25306>. Acesso em: 01. dez. 2023.

BRASIL. **Comunicado n.º 31.379, de 16 de novembro de 2017, do Banco Central do Brasil**. Alerta sobre os riscos decorrentes de operações de guarda e negociação das denominadas moedas virtuais. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=31379>. Acesso em: 01. dez. 2023.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988, 5 de outubro de 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em. 6. dez. 2023.

BRASIL. Decreto n.º 22.626, de 7 de abril de 1933. Dispõe sobre os juros nos contratos e da outras providencias. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d22626.htm. Acesso em. 6. dez. 2023.

BRASIL. Decreto n.º 23.258, de 19 de outubro de 1933. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1930-1949/d23258.htm. Acesso em. 6. dez. 2023.

BRASIL. Decreto nº 20.451, de 28 de setembro de 1931. Estabelece normas para as vendas de letras de exportação ou de valores transferidos do estrangeiro. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-20451-28-setembro-1931-514721-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em. 6. dez. 2023.

BRASIL. Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933. Declara nula qualquer estipulação de pagamento em ouro, ou em determinada espécie de moeda, ou por qualquer meio tendente a recusar ou restringir, nos seus efeitos, o curso forçado do mil réis papel, e dá outras providências. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-23501-27-novembro-1933-500678-norma-pe.html>. Acesso em. 6. dez. 2023.

BRASIL. Decreto-Lei n.º 857, de 11 de setembro de 1969. Consolida e altera a legislação sobre moeda de pagamento de obrigações exequíveis no Brasil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del0857.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

BRASIL. Decreto-Lei nº 6.650, de 29 de junho de 1944. Dispõe sobre as obrigações em moeda estrangeira e dá outras providências. Disponível: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1940-1949/decreto-lei-6650-29-junho-1944-416289-norma-pe.html>. Acesso em: 6. dez. 2023.

BRASIL. Instrução Normativa RFB n.º 1888, de 03 de maio de 2019. Institui e disciplina a obrigatoriedade de prestação de informações relativas às operações realizadas com criptoativos à Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil (RFB). Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=100592>. Acesso em: 6. dez. 2023.

BRASIL. Lei n.º 10.192, de 14 de fevereiro de 2001. Dispõe sobre medidas complementares ao Plano Real e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110192.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

BRASIL. Lei n.º 10.214, de 27 de março de 2023. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110214.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

BRASIL. Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

BRASIL. Lei n.º 14.430, de 3 de agosto de 2022. Dispõe sobre a emissão de Letra de Risco de Seguro (LRS) por Sociedade Seguradora de Propósito Específico (SSPE), sobre as regras gerais

aplicáveis à securitização de direitos creditórios e à emissão de Certificados de Recebíveis e sobre a flexibilização do requisito de instituição financeira para a prestação do serviço de escrituração e de custódia de valores mobiliários; altera as Leis n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 6.385, de 7 de dezembro de 1976, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 4.594, de 29 de dezembro de 1964, e o Decreto-Lei no 73, de 21 de novembro de 1966; e revoga dispositivos das Leis nos 9.514, de 20 de novembro de 1997, 10.931, de 2 de agosto de 2004, 11.076, de 30 de dezembro de 2004, 12.810, de 15 de maio de 2013, 13.331, de 10 de setembro de 2016, e 13.986, de 7 de abril de 2020. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/Lei/L14430.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

BRASIL. Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

BRASIL. Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

BRASIL. Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

BRASIL. Lei n.º 8.880, de 27 de maio de 1994. Dispõe sobre o Programa de Estabilização Econômica e o Sistema Monetário Nacional, institui a Unidade Real de Valor (URV) e dá outras providências. Disponível: [https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8880.htm#:~:text=LEI%20No%208.880%2C%20DE%2027%20DE%20MAIO%20DE%201994.&text=Dispõe%20sobre%20o%20Programa%20de,URV\)%20e%20dá%20outras%20providências](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8880.htm#:~:text=LEI%20No%208.880%2C%20DE%2027%20DE%20MAIO%20DE%201994.&text=Dispõe%20sobre%20o%20Programa%20de,URV)%20e%20dá%20outras%20providências). Acesso em: 6. dez. 2023.

BRASIL. Lei n.º 8.934, de 18 de novembro de 1994. Dispõe sobre o Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8934.htm. Acesso em: 6. dez. 2023.

BRASIL. Lei n.º 9.069, de 29 de junho de 1995. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. Disponível: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9069.htm#:~:text=LEI%20Nº%209.069%2C%20DE%2029%20DE%20JUNHO%20DE%201995.&text=Dispõe%20sobre%20o%20Plano%20Real,REAL%2C%20e%20dá%20outras%20providência. Acesso em: 6. dez. 2023.

BRASIL. Ofício Circular n.º 4.081, 1.º de dezembro de 2020, do Ministério da Economia. Consulta acerca da integralização de capital com criptomoedas ou moedas digitais. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/drei/legislacao/arquivos/OficioCircular4081criptomoedas.pdf>. Acesso em: 1. dez. 2023.

BRASIL. Parecer de Orientação CVM n.º 40, de 11 de outubro de 2022. Os Criptoativos e o Mercado de Valores Mobiliários. Disponível: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare040.html>. Acesso em: 4. dez. 2023.

BRASIL. Parecer de Orientação CVM n.º 40, de 11 de outubro de 2022. **Os Criptoativos e o Mercado de Valores Mobiliários**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare040.html>. Acesso em: 4. dez. 2023.

BRASIL. **Voto n.º 246, de 14 de novembro de 2017, do Diretor de Política Monetária e do Diretor de Regulação do Banco Central do Brasil**. Assuntos de Política Monetária e assuntos de Regulação — Propõe a edição de comunicado alertando sobre os riscos decorrentes de operações de guarda e negociação das chamadas "moedas virtuais". Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2017246/Voto_2462017_BCB.pdf. Acesso em: 01. dez. 2023.

BUTERIN, Vitalik. **Ethereum: a next-generation smart contract and decentralized application platform**, 2013. Disponível em: github.com/ethereum/wiki/wiki/White-Paper. Acesso em: 12. abr. 2021.

CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**. 1986. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986.

CHOHAN, Usman W., **A History of Bitcoin**, 5. fev. 2022. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3047875>. Acesso em: 6. dez. 2023.

CHONAN, Usman W. Modern Monetary Theory (MMT): a general introduction. **Center for Aerospace and Security Studies**, CASS Working Papers on Economics & National Affairs, abr. 2020.

COMPARATO, Fábio Konder. **Ensaio e pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

COMPARATO, Fábio Konder. Ordem econômica na Constituição de 1988. **Revista de Direito Público**, n. 93, a. 23, jan.-mar. 1990.

DEMERTZIS, Maria; WOLFF Guntram B. The economic potential and risks of crypto assets: is a regulatory framework needed? **Policy Contribution**, n. 14, Brugel, setembro. 2018.

DEZAN, Matheus Lopes. Acerca da prática de atos ilícitos por meio de criptoativos, confira-se Combate à corrupção e à lavagem de dinheiro com criptomoedas: estado da arte. **Revista do Consultor Jurídico (ConJur), Público & Pragmático**, 1.º de janeiro de 2023. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2023-jan-01/publico-pragmatico-combate-corrupcao-lavagem-dinheiro-criptomoedas/>. Acesso em: 3. dez. 2023.

DEZAN, Matheus Lopes. Ações Judiciais da SEC contra a Binance e a Coinbase implicações para a regulação da criptoeconomia no Brasil. **Portal Jurídico dos Estudantes de Direito, da Revista dos Estudantes de Direito da Universidade de Brasília (RED|UnB)**, 19 de junho de 2023. Disponível em: <https://www.pjed.com.br/acoes-judiciais-da-sec-contr-a-binance-e-a-coinbase/>. Acesso em: 3. dez. 2023.

DEZAN, Matheus Lopes; AFFONSO, Lucas Brandão. Normas jurídicas aplicáveis às corretoras de criptomoedas que atuam no Brasil. **Schiefler Advocacia**, 2023. <https://schiefler.adv.br/normas-juridicas-aplicaveis-as-corretoras-de-criptomoedas-que-atuam-no-brasil/>. Acesso em 4. dez. 2023.

Digital finance package. **European Commission**. Disponível em: https://finance.ec.europa.eu/publications/digital-finance-package_en. Acesso em: 30. out 2023.

Documentação sobre o desenvolvimento do Ethereum. **Ethereum Organization**. Documentos. Disponível em: <https://ethereum.org/pt-br/developers/docs/>. Acesso em: 6. nov. 2023.

ESTADOS Unidos da América. **Ação Civil n.º 1:23-cv-01599, da Securities and Exchange Commission dos Estados Unidos da América contra a Binance Holding Limited, BAM Trading Services Incorporated, BAM Management US Holding Incorporate e Changpen Zhao**. Documento n.º 8-2. <https://www.sec.gov/files/litigation/complaints/2023/brief-pr2023-103.pdf>. Acesso em: 10. jun. 2023.

ESTADOS Unidos da América. **Executive Order 6102, April 05, 1933**. Forbidding the Hoarding of Gold Coin, Gold Bullion and Gold Certificates. Franklin D. Roosevelt. Disponível em: <https://www.presidency.ucsb.edu/documents/executive-order-6102-forbidding-the-hoarding-gold-coin-gold-bullion-and-gold-certificates>. Acesso em: 6. dez. 2023.

ESTADOS Unidos da América. SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946).

ESTADOS Unidos da América. U.S. Securities and Exchange Commission. SEC Files 13 Charges Against Binance Entities and Founder Changpeng Zhao. **SEC, Press Release, 5. jun. 2023**. Disponível em: <https://www.sec.gov/news/press-release/2023-101>. Acesso em: 10. jun. 2023.

EUROPEAN Commission. **COM/2020/591**. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on a Digital Finance Strategy for the EU. Bruxelas, 24. set. 2020. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020DC0591>. Acesso em: 30. out 2023.

EUROPEAN Commission. **COM/2020/593**. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets, and amending Directive (EU) 2019/1937. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0593>. Acesso em: 30. out. 2023.

EUROPEAN Commission. **COM/2020/594**. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology. Bruxelas, 24 de outubro de 2020. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0594>. Acesso em: 30. out 2023.

EUROPEAN Commission. **COM/2020/595**. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Digital Operational Resilience for the Financial Sector and Amending Regulations (EC) No 1060/2009 (EU), No 648/2012, (EU) No 600/2014 and (EU) No 909/2014. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0595>. Acesso em: 30. out 2023.

EUROPEAN Commission. **COM/2020/596**. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2006/43/EC, 2009/65/EC, 2009/138/EU, 2011/61/EU, EU/2013/36, 2014/65/EU, (EU) 2015/2366 and EU/2016/2341. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0596>. Acesso em: 30. out 2023.

EUROPEAN Commission. **Factsheet: A Digital Finance Strategy for Europe**. Bruxelas, 24. set. 2020. Disponível em: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-09/200924-digital-finance-factsheet_en.pdf. Acesso em: 30. out 2023.

EUROPEAN Commission. **Regulation (EU) 2022/2554 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on digital operational resilience for the financial sector and amending Regulations (EC) No 1060/2009, (EU) No 648/2012, (EU) No 600/2014, (EU) No 909/2014 and (EU) 2016/1011.** Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32022R2554>. Acesso em: 30. out. 2023.

EUROPEAN Commission. **Regulation (EU) 2022/858 of the European Parliament and of the Council on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology, and amending Regulations (EU) No 600/2014 and (EU) No 909/2014 and Directive 2014/65/EU.** Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32022R0858>. Acesso em: 30. out. 2023.

EUROPEAN Commission. **Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937.** Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2023:150:FULL>. Acesso em: 30. out. 2023.

EUROPEAN Commission. **REGULATION (EU) No 1095/2010 Of the European Parliament And Of The Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC.** Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32010R1095>. Acesso em: 6. dez. 2023.

EUROPEAN Commission. **SWD/2020/380.** Commission Staff Working Document Impact Assessment Accompanying the Document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets and Amending Directive (EU) 2019/1937. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020SC0380>. Acesso em: 3. nov. 2023.

EUROPEAN Commission. **SWD/2020/381.** Commission Staff Working Document Executive Summary of the Impact Assessment Accompanying the Document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets and Amending Directive (EU) 2019/1937. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020SC0381>. Acesso em: 3. nov. 2023.

EUROPEAN Commission. **COM/2021/442.** Proposal for a Regulation of the European parliament and of the Council on Information Accompanying Transfers of Funds and Certain Crypto-Assets. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0422>. Acesso em: 30. out. 2023.

EUROPEAN Commission. **Regulation (EU) 2023/1113 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on information accompanying transfers of funds and certain crypto-assets and amending Directive (EU) 2015/849.** Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32023R1113>. Acesso em: 30. out. 2023.

EUROPEAN Parliament. **Fact Sheets on the European Union: European System of Financial Supervision (ESFS).** Disponível em: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/84/european-system-of-financial-supervision-esfs->. Acesso em: 6. dez. 2023.

EUROPEAN Securities and Markets Authority. **About ESMA**. Disponível em: <https://www.esma.europa.eu>. Acesso em: 6. dez. 2023.

EUROPEAN Securities and Markets Authority. **Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA), ESMA Activities, Digital Finance and Innovation**. Disponível em: <https://www.esma.europa.eu>. Acesso em: 6. dez. 2023.

EUROPEAN Union. **Treaty on the Functioning of the European Union**. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT>. Acesso em: 6. nov. 2023.

FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio; MAGLIANO FILHO, Raymundo. A bolsa de valores como sistema de poder. **Revista de Direito Econômico**, v. 6, n. 14, p. 7–20, mai.-ago., 1980.

FERREIRA, Agata; SANDNER, Philipp. Eu search for regulatory answers to crypto assets and their place in the financial markets' infrastructure. **Computer Law & Security Review**, n. 43, 2021.

FERREIRA, Waldemar. A estipulação de pagamento em moeda estrangeira. **Revista Da Faculdade de Direito**, Universidade De São Paulo, n. 38, p. 15-44, São Paulo, 1942.

FIUZA, Lucas. O padrão Bitcoin aplicado ao Brasil, uma sugestão de política monetária e revisão da função do Banco Central. **MISES: Interdisciplinary Journal of Philosophy Law and Economics**, n. 7, v. 1, São Paulo, jan.-apr. 2019.

FONTENELE, Mariana. Bitcoin, **Ouro e o Papel-Moeda**: uma análise jurídica comparativa da criptomoeda. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito), Faculdade de Direito da Universidade de Brasília, Brasília, Distrito Federal, Brasil, 2017.

FRANCO, Gustavo H. B. **A moeda e a lei**: uma história monetária brasileira. 2. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2018.

GRAFF, Konrad S. Sobre as Origens do Bitcoin: Estágios da Evolução Monetária – Parte II. **MISES: Revista Interdisciplinar de Filosofia, Direito e Economia**, Volume IV, Número 1, Edição 7, janeiro-junho 2016.

HARARI, Yuval Noah. **Homo Deus**: uma breve história do amanhã. São Paulo: Companhia das Letras, 2016.

HAYEK, Friedrich August von. **Denationalization of money**: the argument refined – an analysis of the theory and price of concurrent currencies. 3. ed. London: The Institute of Economic Affairs, 1990.

HAYEK, Friedrich August von. The use of knowledge in society. **The American Economic Review**, v. 35, n. 4, set. 1945.

HERTOG, John den. General Theories of Regulation. **Encyclopedia of Law and Economics**, p. 223 – 270, 1999, 235-241.

IRTI, Natalino. A ordem jurídica do mercado. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, n. 145, p. 44-49, jan.-mar. 2007, p. 44-49; FORGIONI, Paula A. **A evolução do direito comercial brasileiro**: da mercancia ao mercado. São Paulo: RT, 2009.

IVVENALIS, Decimvs Ivni. **D. Ivni Ivvenalis Satvra VI**. The Latin Library. Disponível em: <https://www.thelatinlibrary.com/juvenal.html>. Acesso em: 20. nov. 2023.

JANSEN, Letácio. A moeda nacional e a constituinte. **Revista de Direito Processual Geral**, Rio de Janeiro, n. 39, 1987.

JUNIOR, João Manoel de Lima. O bitcoin é um valor mobiliário ou um ativo financeiro? **Revista de Informação Legislativa**, a. 59, n. 236 p. 209-235, Brasília, out.-dez. 2022.

KNAPP, Georg Friedrich. **The State Theory of Money**. Londres: Macmillan & Company.

KUHN, Thomas S. **A estrutura das revoluções científicas**. 13. ed. São Paulo: Perspectiva, 2018.

LÉVY, Pierre. **As tecnologias da inteligência: o futuro do pensamento na era da informática**. Rio de Janeiro, Editora 34, 1993.

LÉVY, Pierre. **Cibercultura**. Rio de Janeiro: Editora 34, 1999.

LIMA, Fernando Cerqueira. Da moeda metálica ao papel-moeda: as transformações do meio circulante na construção do Império do Brasil (1808-1831). **História Econômica & História de Empresas**, v. 25, n. 1, p. 118-140, jan.-abr. 2022.

LINDEN, Tina van der; SHIRAZI, Tina. Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and increase adoption of crypto-assets? **Financial Innovation**, v. 9, n. 22, Chengdu, 2023.

LUHMANN, Niklas. El derecho como sistema social. In: DIEZ, Carlos Cómez-Jara (Ed.). **Teoría de sistemas y derecho penal: fundamentos y posibilidades de aplicación**. Granada: Comares, 2005.

MAIA, Guilherme; SANTOS, João Vieira dos. MiCA and DeFi (“Proposal for a Regulation on Market in Crypto-Assets” and “Decentralised Finance”). In.: COUTINHO, Francisco Pereira; PIRES, Martinho Lucas; BARRADAS, Bernardo Correia (Coordenadores). **Blockchain and the Law: Dogmatics and Dynamics**. Information Technology and Law Series. Ed. 7. Hague: T.M.C. Asser Press, 2023.

MARINHO, Josaphat. Constituição econômica. **Revista de Direito Administrativo**, n. 156, p. 1-14, Rio de Janeiro, abr.-jun. 1984.

MAXWELL, Winston J.; BOURREAU, Marc. Technology neutrality in Internet, telecoms and data protection regulation. **Computer and Telecommunications Law Review**, n. 1, 2014.

MENGER, Carl. **On the origins of money**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2009.

MENGER, Carl. **Principles of economics**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2007.

MIDDELKOOP, Willem. **The big reset: war on gold and the financial endgame**. Amsterdã: Amsterdam University Press, 2016, p. 13-47.

MISES, Ludwig von. **Ação Humana: um tratado de Economia**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises, 2010.

MISES, Ludwig von. **Human action: a treatise on economics**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 1998.

MISES, Ludwig von. **O cálculo econômico sob o socialismo**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises. Brasil, 2012.

MISES, Ludwig von. **Sobre dinheiro e inflação**. 2. ed. São Paulo: LVM, 2018.

MISES, Ludwig von. **Theory of money and credit**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2009.

MITTERMAIER, Karl. **The Hand Behind the Invisible Hand**: dogmatic and pragmatic views on free markets and the State of Economic Theory. Bristol: MITTERMAIER, K. (2020). Spontaneous Order, 2020.

NAKAMOTO, Satoshi. **Bitcoin**: a peer-to-peer electronic cash system. Disponível em: bitcoin.org. Acesso em: 1. jul. 2022.

NUSDEO, Fábio. O Direito Econômico centenário: um “vol d’oiseau” sobre o passado e algumas perspectivas para o futuro. In. ADEODATO, João Maurício (Org.); BITTAR, Eduardo C. (Org.). **Filosofia e Teoria Geral do Direito**: estudos em homenagem a Tercio Sampaio Ferraz Junior por seu septuagésimo aniversário. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

OLIVEIRA, Amanda Flávio. Regulação de *Big Techs* no Brasil: necessidade ou equívoco. **Revista da Advocacia Geral da União**, Brasília (DF), v. 22, n. 3, jul. 2023.

PESSIS-PASTERNAK, Guitta. **Do Caos à Inteligência Artificial**: quando os cientistas se interrogam. São Paulo: Editora da Universidade Estadual Paulista, 1993.

READ, Oliver; SCHÄFER, Stefan. Libra Project: Regulators Act on Global Stablecoins. **Intereconomics: Review of European Economic Policy**, v. 55, n. 6, p. 392-398, Bruxelas, 2020.

RIOS, Mauro. Technological neutrality and conceptual singularity. **Internet Society Uruguay Chapter**, janeiro, 2013.

ROSZAK, Theodore. **O Culto da Informação**: o folclore dos computadores e a verdadeira arte de pensar. São Paulo: Brasiliense, 1988.

ROTHBARD, Murray N. Praxeology as the method of social sciences. In NATANSON, Maurice. **Phenomenology and social sciences**. Evanston, Illinois, Estados Unidos da América: Northwestern University Press, 1973.

ROTHBARD, Murray Newton. **Praxeology**: The Methodology of Austrian Economics. In. ROTHBARD, Murray Newton. **The Logic of Action One: Method, Money, and the Austrian School**. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 1997.

ROTHBARD, Murray Newton. **What has government done to our money?** Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2010.

SADDI, Jairo S. Trinta anos depois: a disciplina constitucional do Sistema Financeiro Nacional e o Banco Central do Brasil. In NUSDEO, Fábio (Coord.); PINTO, Alexandre Evaristo. **A Ordem Econômica Constitucional**: estudos em celebração ao 1º Centenário da Constituição de Weimar. São Paulo: Thomson Reuter Brasil, 2019.

SAISSE, Renan Cabral. Bitcoin: A (R)evolução monetária mundial. **Direito & TI**, v. 1. n. 6., Porto Alegre (RS), 2016.

SHANNON, Claude E. A mathematical theory of communication. **The Bell System Technical Journal**, Illinois, v. 27, n. 3, p. 379-423, 1948.

SIQUEIRA, Marcelo Sampaio. Convenção de pagamentos em moeda estrangeira no Brasil. **Revista Direito GV**, São Paulo, n. 4, v. 1, p. 165-186, jan-jun. 2008.

SOTO, Jesus Huerta de. **Escola Austríaca de Economia**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises, 2010.

STELLA, Julio Cesar. Moedas virtuais no Brasil: como enquadrar as criptomoedas. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, v. 11, n. 2, dez. 2017.

SZABO, Nick. **Shelling out: the origins of money**. Disponível em: <https://nakamotoinstitute.org/shelling-out/>. Acesso em: 1. abr. 2022.

TEIXEIRA, Marcelo Markus; DETONI, Matheus. A natureza jurídica do Bitcoin no ordenamento jurídico brasileiro. **Dom Helder - Revista de Direito**, v.3, n.5, p. 141-158, janeiro-abril de 2020.

TOTES, Rogério Ribeiro. Antes do Estado, a soberania da comunidade: uma leitura da moeda como instituição fiduciária. **Revista da Receita Federal: estudos tributários e aduaneiros**, Brasília-DF, v.3, n.1-2, p. 217-241, jan.-dez. 2016.

TRINDADE, Manoel Gustavo Neubarth. Criptoativos: conceito, classificação, regulação jurídica no Brasil e ponderações a partir do prisma da análise econômica do direito. **Revista Jurídica Luso-Brasileira**, nº 6, Ano 6, p. 867-928, 2020.

UNIÃO EUROPEIA. **Consultation Paper: Technical Standards specifying certain requirements of the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA)**, de 12 de julho de 2023, da European Securities and Markets Authority (ESMA). Disponível em: <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica>. Acesso em: 13. out. 2023.

UNIÃO EUROPEIA. **Consultation Paper: Technical Standards specifying certain requirements of the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA) – second consultation paper**, de 5 de outubro de 2023, da European Securities and Markets Authority (ESMA). Disponível em: <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica>. Acesso em: 13. out. 2023.

What is digital finance? New financial technologies can facilitate access to financial services and improve the efficiency of the financial system. **European Commission**. Disponível em: https://finance.ec.europa.eu/digital-finance/what-digital-finance_en. Acesso em: 30. out 2023.

WOOD, Gavin. **Ethereum: a secure decentralised generalised transaction ledger**. Disponível em: <https://ethereum.github.io/yellowpaper/paper.pdf>. Acesso em: 12. abr. 2021.

ZETZSCHE, Dirk A.; ANNUNZIATA, Filippo; ARNER, Douglas A.; BUCKLEY, Ross P. The Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) and the EU Digital Finance Strategy. **EBI Working Paper Series**, n. 77, University of Luxembourg Law Working Paper n. 2020/18, University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper n. 2020/059, Luxemburgo, 2020.