



PL 4.308/2024 - Stablecoins no Brasil

Documento de apoio à Nota Técnica ABcripto

Em poucas palavras

O PL 4.308/2024 cria um regime moderno, seguro e sob plena competência do Banco Central do Brasil para stablecoins. As preocupações técnicas levantadas sobre o projeto **já estão em grande parte atendidas pelo texto atual**. Os ajustes necessários são pontuais. Não há razão para substituir o veículo legislativo — há razões para aprová-lo com aprimoramentos precisos.

1. O que um regime responsável de stablecoins deve garantir — e como o PL entrega

Qualquer marco regulatório de stablecoins precisa assegurar oito atributos fundamentais. O PL 4.308 entrega todos eles.

Atributo necessário	Como o PL 4.308 entrega
Competência do BCB em lei federal	✓ A proposta de marco autônomo consolidaria a competência do BCB diretamente em lei federal específica, eliminando a dependência do Decreto 11.563/2023 e blindando a atribuição contra realocação por ato do Poder Executivo.
Segregação patrimonial das reservas	✓ Art. 13-D §7, incisos I a IV: reservas constituem patrimônio separado, não respondem por obrigações do emissor, não integram massa falida e não podem ser dadas em garantia.
Qualidade e liquidez das reservas	✓ Arts. 13-A e 13-D §1 e §2: reservas integralmente lastreadas em moeda fiduciária ou títulos públicos dos mesmos governos emissores, com vedação expressa de emissão sem lastro correspondente.

Transparência e auditoria periódica	✓ Art. 13-D §4 e §6: reservas segregadas e auditáveis com divulgação pública periódica; auditoria independente com publicação dos principais achados. Visibilidade superior à que o regulador tem hoje sobre emissores estrangeiros.
Autorização e supervisão pelo BCB	✓ Art. 13-B caput: a emissão por entidades no Brasil será regulamentada pelo órgão indicado pelo Poder Executivo, que disciplinará as condições de exercício da atividade — incluindo autorização, governança e capital mínimo.
Jurisdição clara sobre emissor e reservas	✓ Arts. 13-B e 13-D §5: emissor constituído no Brasil, reservas identificáveis e passíveis de verificação pelo regulador; quando no exterior, exigência de comprovação de patrimônio ou garantias suficientes.
Mecanismos macroprudenciais	✓ Art. 13-I: o regulador e o COAF, no âmbito de suas competências, podem expedir normas complementares de implementação e fiscalização. Arts. 13-F e 13-G: gestão de risco cibernético e PLD/FTP proporcionais ao porte e à complexidade.
Continuidade dos negócios existentes	✓ O Substitutivo não altera nem revoga as Resoluções BCB 519, 520 e 521. Nenhum processo de autorização em curso é afetado.

2. Por que o caminho alternativo (Lei 12.865) não funciona

A Lei nº 12.865/2013 foi criada para meios de pagamento tradicionais. Aplicá-la a stablecoins produz três consequências concretas — todas documentáveis, nenhuma teórica.

1 A Europa seguiu o caminho de moeda eletrônica. Não funcionou.

A União Europeia seguiu pelo caminho da moeda eletrônica para regular stablecoins — sem sucesso. Hoje as próprias autoridades europeias admitem que o modelo criou mais burocracia do que proteção. Stablecoins em euro têm menos de 1% do mercado global. EUA, Reino Unido,

Singapura e Japão aprenderam com esse resultado — todos criaram categoria própria para stablecoins, fora do regime de moeda eletrônica. O Brasil tem a vantagem de decidir depois — e de decidir melhor.

2 A Lei 12.865 não suporta a agenda financeira digital.

A Lei 12.865 foi criada para pagamentos domésticos, em reais, entre contas identificadas. A infraestrutura financeira digital que o Brasil está construindo precisa de instrumentos de pagamento programáveis — que executem e liquidem simultaneamente com outros ativos digitais, com transações atômicas, interoperáveis e entrega-contrapagamento (DvP). Colocar stablecoins na Lei 12.865 é usar a legislação do passado para regular a infraestrutura do futuro. O PL 4.308 foi desenhado para esse mundo.

3 Moeda eletrônica não sai do Brasil — a stablecoin, sim.

Moeda eletrônica em reais não tem existência jurídica além das fronteiras brasileiras. Uma stablecoin em Reais como ativo virtual pode circular internacionalmente, ser negociada em qualquer plataforma global e atrair capital estrangeiro para dentro do sistema financeiro brasileiro. É a forma mais direta e escalável de o Real estar presente onde o dólar digital já está. A Lei 12.865 fecha essa porta. O PL 4.308 organiza essa oportunidade.

3. O que a ABcripto propõe — ajustes pontuais, não substituição

A ABcripto não se opõe às preocupações que motivaram o questionamento técnico ao PL — endossa-as.

A divergência é exclusivamente quanto ao instrumento. Três ajustes pontuais ao texto atual respondem a todas as preocupações legítimas levantadas, mantendo o instrumento legislativo:



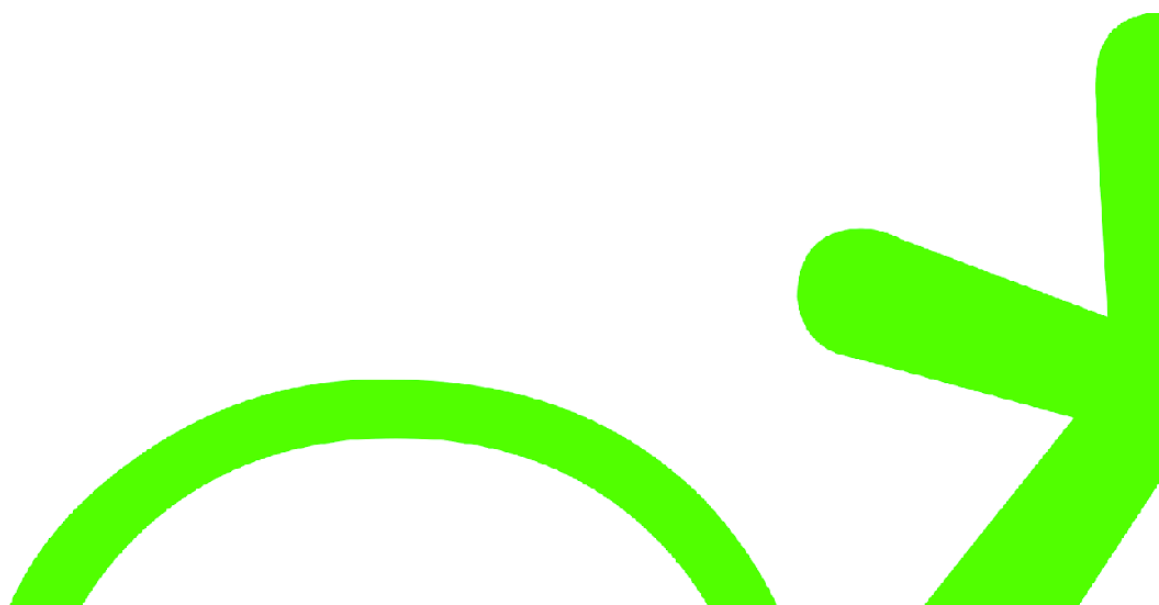
Ajuste 1 — Marco autônomo com competência expressa do BCB. Converter o PL em lei autônoma — e não emenda à Lei 14.478/2022 — com atribuição expressa de competência regulatória ao BCB no próprio texto legal. A competência sai do plano infralegal e ascende à lei federal específica, eliminando qualquer cenário hipotético de realocação futura por decreto.

Ajuste 2 — Preservar a natureza jurídica de ativo virtual. Stablecoins devem continuar sendo qualificadas como ativos virtuais nos termos da Lei 14.478/2022 — como já seguiram pelas Res. 520 e 521 do próprio BCB. A reclassificação tipológica não é necessária para entregar supervisão robusta e cria descontinuidade nos processos regulatórios já em curso.

Ajuste 3 — Importar as salvaguardas substantivas, não o regime. Os padrões prudenciais da moeda eletrônica — qualidade das reservas, segregação patrimonial, transparência periódica — podem ser incorporados ao regime do PL, calibrados à natureza do instrumento. Isso entrega a proteção que se busca sem os custos operacionais e de interoperabilidade que a absorção integral pela Lei 12.865 imporia.

Este documento acompanha a Nota Técnica da ABcripto (22/06/2026), na qual cada argumento está fundamentado em detalhe.

Associação Brasileira de Criptoconomia - ABcripto • Junho de 2026





Nota Técnica

Qualificação jurídica de stablecoins no Brasil: análise crítica da hipótese de equiparação a moeda eletrônica no âmbito do PL nº 4.308/2024

Resumo da Posição da ABcripto

Reconhecemos a legítima preocupação do Banco Central do Brasil com a preservação da autonomia da política monetária, com a integridade do Sistema Financeiro Nacional e com a consolidação da competência regulatória sobre prestadores de serviços de ativos virtuais – preocupações que esta Nota Técnica endossa quanto ao diagnóstico. Significa dizer que a competência para regular stablecoins deve permanecer com o Banco Central do Brasil, de forma expressa. A ABcripto diverge, apenas, quanto ao caminho técnico para equacionar tal preocupação, pois entende que stablecoins devem continuar sendo qualificadas, como já são de acordo com as resoluções 520 e 521 do Banco Central do Brasil, como ativos virtuais.

- *Stablecoins possuem natureza jurídica, contratual, operacional e tecnológica estruturalmente distinta da moeda eletrônica disciplinada pela Lei nº 12.865/2013, razão pela qual o enquadramento integral como moeda eletrônica produz inconsistências materiais que não são supráveis por ajustes pontuais na legislação preexistente.*
- *As jurisdições que adotaram a equiparação em sentido materialmente semelhante – notadamente a União Europeia, por meio do regime de E-Money Tokens (EMT) do MiCA – vêm enfrentando, de forma documentada e reconhecida pelas próprias autoridades supervisoras (EBA, ESMA, BCE), problemas práticos relevantes: regime de “dupla autorização”, riscos de arbitragem regulatória, delistings em série, encerramento de produtos e participação marginal dessas stablecoins no mercado global (no caso do euro, por exemplo, inferior a 1%).*
- *Propõe-se, em substituição à reclassificação tipológica, caminho intermediário tecnicamente íntegro e prudencialmente robusto: (i) preservação da natureza jurídica de ativo virtual, nos termos Lei nº 14.478/2022; (ii) estabelecimento de regime prudencial autônomo para stablecoins, incorporando padrões de qualidade e liquidez dos ativos de reserva, segregação patrimonial e transparência periódica, calibrados pelo perfil de risco efetivo do emissor; e (iii) consolidação, em nível legal, da competência regulatória do BCB sobre stablecoins, por conversão do PL nº 4.308/2024 em marco autônomo e específico.*



1. Objetivo deste documento

Este documento consolida a posição técnica da Associação Brasileira de Criptoconomia – ABcripto sobre o enquadramento jurídico de stablecoins no Brasil, com o propósito específico de subsidiar a interlocução institucional com o Banco Central do Brasil e com o relator do Projeto de Lei nº 4.308/2024, em tramitação no Congresso Nacional, à luz da Nota Técnica apresentada pelo Banco Central do Brasil em 24 de abril de 2026 no âmbito do referido Projeto de Lei.

O documento não tem caráter de oposição, mas de contribuição crítica e propositiva, reconhecendo as legítimas competências do Banco Central do Brasil e buscando identificar caminhos que conciliem a agenda regulatória com a preservação do potencial de inovação do mercado brasileiro de ativos virtuais. A ABcripto endossa integralmente o objetivo institucional manifestado pelo regulador – consolidação, em nível legal, da competência sobre stablecoins – , divergindo exclusivamente quanto ao caminho técnico para alcançá-lo.

2. Natureza jurídica das stablecoins

2.1. Conceito de moeda no direito brasileiro

Antes que sejam apresentadas as razões pelas quais stablecoins - ativos virtuais referenciados em moeda fiduciária - não são moeda eletrônica, cumpre endereçar a tese logicamente anterior e mais radical: a de que as stablecoins constituiriam moeda em sentido próprio. Trata-se de questão prejudicial, pois, independentemente da barreira tipológica que impede a equiparação de stablecoins a moeda eletrônica, ainda assim permanece inviável a pretensão de tratar a stablecoin como moeda. A análise se desenvolve sob duas perspectivas autônomas e complementares: a econômica e a jurídica. Em ambas, como se demonstrará, a stablecoin não se qualifica como moeda.

Sob o prisma econômico, algo somente será moeda se desempenhar, cumulativamente, três funções: (i) servir como meio de troca universalmente aceito; (ii) prestar-se a unidade de medida de valor dotada de referencial próprio; e (iii) funcionar como reserva de valor. A ausência de qualquer desses atributos é suficiente para afastar, por si só, a qualificação. Examinados à luz da arquitetura específica das stablecoins - ativos de emissão privada, lastreados e atrelados a um referencial fiduciário -, os três elementos restam insatisfeitos ou são satisfeitos apenas de modo derivado, o que, paradoxalmente, reforça a conclusão pela não equiparação.

Quanto ao primeiro atributo, a stablecoin não é meio de troca universalmente aceito. Sua circulação depende da convergência de vontades das partes: o ativo só é recebido em **dação** em

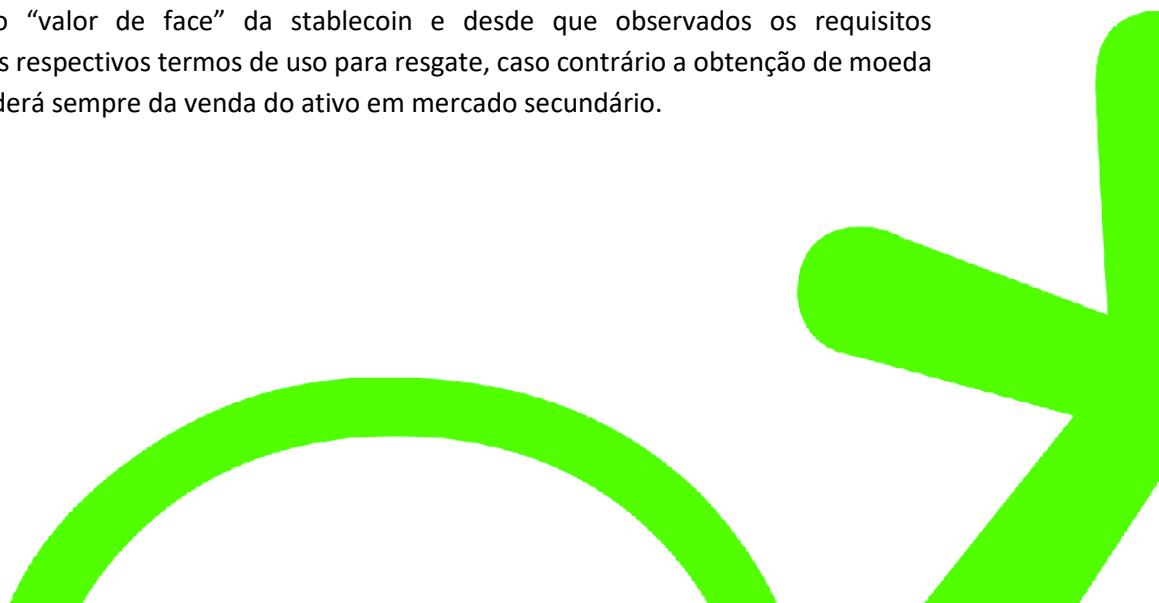


pagamento se ambos os contratantes anuírem, ao contrário da moeda fiduciária, cuja aceitação é compulsória por força do curso legal e forçado. A stablecoin tampouco atingiu o estágio de massa crítica que, pelo efeito de rede, conferiria à sua aceitação caráter geral e indiscriminado. Permanece, assim, ativo suscetível a dação em pagamento, e não instrumento de aceitação universal, distinção que não se resolve pela maior ou menor estabilidade do preço.

O segundo atributo é o que mais nitidamente desqualifica a stablecoin, e por razão que lhe é peculiar. A stablecoin é um ativo e não possui unidade de medida autônoma: seu valor é definido *por referência* a uma moeda fiduciária subjacente (v.g., uma unidade que se pretende equivalente, para fins de promessa de pagamento, a um dólar ou a um real). Longe de constituir padrão próprio de mensuração, a stablecoin é derivada da unidade de conta estatal cuja paridade persegue. Ou seja, aquilo que a faz "funcionar" - a ancoragem a um referencial fiduciário - é precisamente o que a impede de ser unidade de medida independente: ela não mede valor, apenas espelha a medida alheia para fins de suporte de preço no contexto de uma promessa de pagamento.

O terceiro atributo - reserva de valor - exige análise distinta. Diferentemente dos ativos virtuais voláteis, tais como BTC e ETH dentre outros, a stablecoin é desenhada para preservar valor, e nesse plano supera o argumento da volatilidade. Sucede que tal estabilidade não é intrínseca, mas derivada e condicionada: decorre do lastro mantido pelo emissor e da promessa de resgate, sujeitando-se a riscos de *de-peg*, de solvência do emissor, de qualidade das reservas e de execução do resgate. A stablecoin não armazena valor próprio; armazena um suporte de preço, de modo mediato, relativo ao valor da moeda fiduciária que representa. Vale notar que o lastro não é requisito teórico do conceito de moeda, mas serve apenas como técnica de contenção de emissão, de sorte que sua presença não promove a stablecoin a moeda.

A síntese econômica é inequívoca: ainda que se conceda à stablecoin a função de reserva de valor, ela falha como meio de troca universalmente aceito e como unidade de medida autônoma. Mais do que isso, o próprio mecanismo de estabilização revela que a stablecoin não é moeda nova, mas instrumento que veicula moeda preexistente na formação de reservas para um instrumento digital ao portador que se comporta como promessa de pagamento, sem que o titular da stablecoin tenha um direito oponível à própria reserva, mas sim um direito oponível ao emissor pelo "valor de face" da stablecoin e desde que observados os requisitos estabelecidos nos respectivos termos de uso para resgate, caso contrário a obtenção de moeda fiduciária dependerá sempre da venda do ativo em mercado secundário.



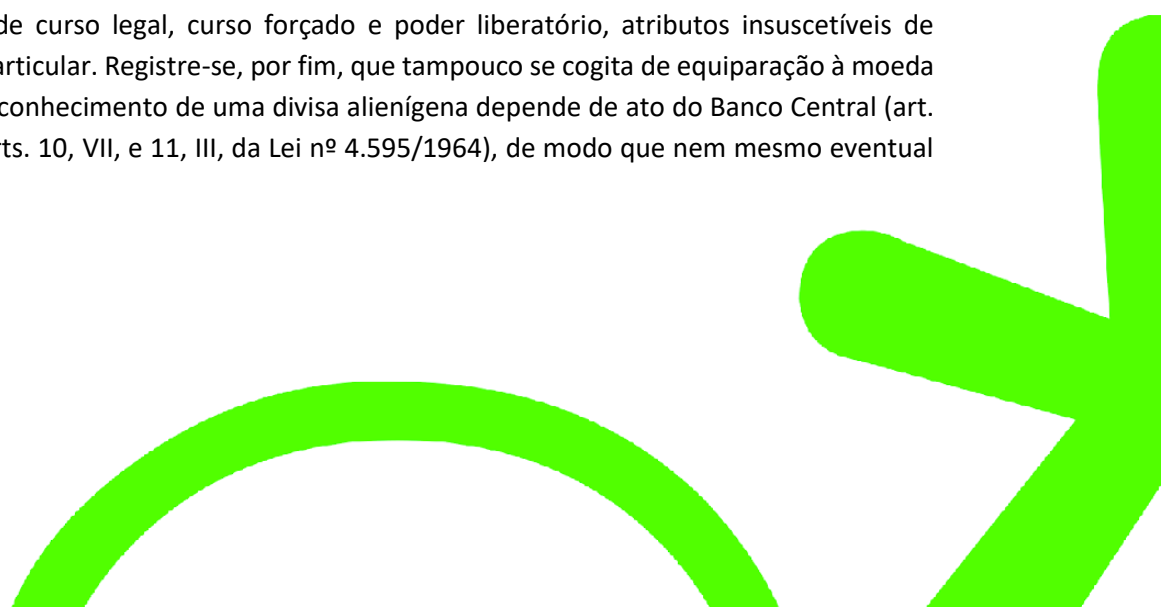


Sob a perspectiva jurídica, o conceito de moeda foi delineado pelo Supremo Tribunal Federal no julgamento do RE 478.410/SP, que agregou aos atributos econômicos a noção decisiva de **poder liberatório** - a qualidade pela qual a entrega do instrumento monetário ao credor exonera o devedor, de forma indiscriminada, em relação a débitos de natureza patrimonial. Tal poder, segundo a Corte, manifesta-se exclusivamente no plano jurídico e decorre de a moeda ser tocada pelos atributos do **curso legal** (obrigatoriedade de aceitação) e do **curso forçado** (inconvertibilidade). Mais do que isso, o STF assentou que a moeda integra o próprio poder do Estado, achando-se intrinsecamente vinculada à soberania monetária.

Transportada essa moldura para as stablecoins, a barreira jurídica revela-se intransponível e, aqui, a dita estabilidade do ativo é absolutamente irrelevante. O poder de emitir moeda é reservado à União (art. 21, VII, da CF/88) e exercido com exclusividade pelo Banco Central (art. 164), competindo ao Congresso legislar sobre moeda e os limites de sua emissão (art. 48, XIV). Em concretização desses comandos, a Lei nº 9.069/1995 estabelece o Real como única moeda nacional dotada de curso legal, ao passo que o art. 318 do Código Civil e o art. 1º do Decreto-Lei nº 857/1969 vedam convenções de pagamento em moeda diversa. Instrumento de emissão privada - por mais estável, líquido ou amplamente utilizado que seja - não replica curso legal, curso forçado nem poder liberatório, atributos que pressupõem a chancela soberana estatal.

A consequência civil é precisa: a aceitação de uma stablecoin em pagamento não configura *solutio pecuniária*, mas **ação em pagamento** (arts. 356 a 359 do Código Civil), modalidade que depende necessariamente do consentimento do credor. A stablecoin não extingue a obrigação pecuniária por força própria; extingue-a porque o credor consentiu em receber coisa diversa do dinheiro. Essa exigência de anuência é a prova cabal da ausência de poder liberatório e, portanto, da impossibilidade de equiparação ao conceito jurídico de moeda.

Em conclusão, sob ambas as perspectivas as stablecoins não são moeda. No plano econômico, são uma promessa de pagamento digital ao portador do token, cuja preço é suportado, para fins de futuro resgate, por reservas do emissor, sendo certo que o titular da stablecoin possui um direito oponível ao emissor pelo “valor de face” da stablecoin, mas não um direito sobre a própria reserva, e desde que observadas as condicionantes previstas nos termos de uso do respectivo emissor. No plano jurídico, esbarram no monopólio estatal de emissão monetária e na inexistência de curso legal, curso forçado e poder liberatório, atributos insuscetíveis de replicação por particular. Registre-se, por fim, que tampouco se cogita de equiparação à moeda estrangeira: o reconhecimento de uma divisa alienígena depende de ato do Banco Central (art. 4º, V e XXXI, e arts. 10, VII, e 11, III, da Lei nº 4.595/1964), de modo que nem mesmo eventual





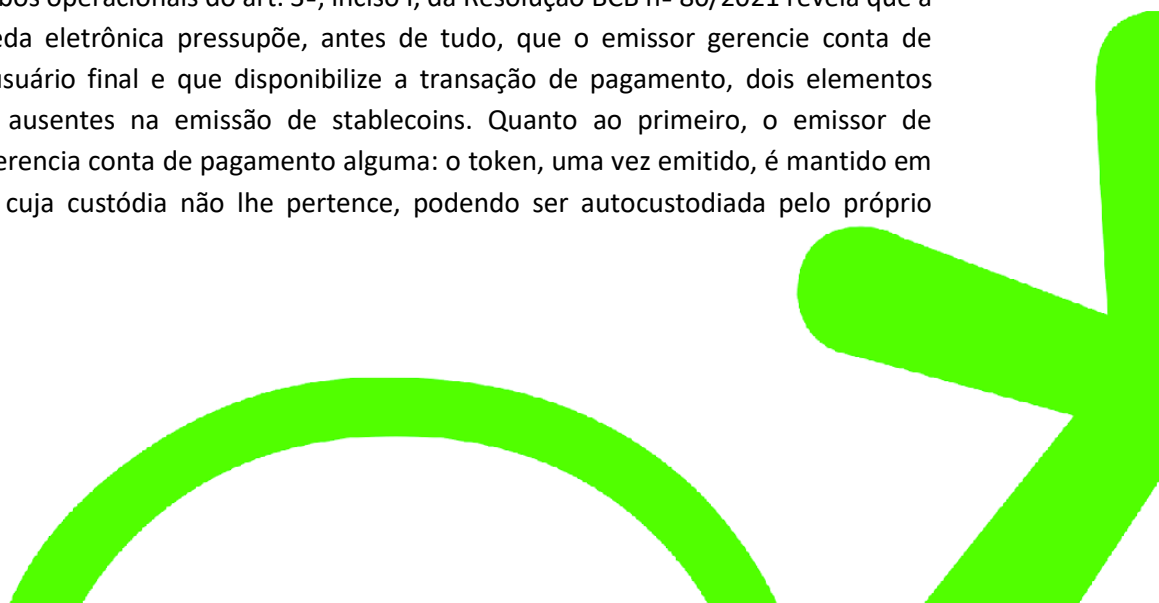
reconhecimento de uma stablecoin como instrumento de pagamento por jurisdição estrangeira a converteria, internamente, em moeda para fins brasileiros.

2.2. Conceito de moeda eletrônica no direito brasileiro

Não bastasse o quanto exposto no tópico anterior, passaremos a detalhar os motivos pelos quais stablecoins não são e não podem ser equiparadas a moeda eletrônica. O regime jurídico brasileiro de moeda eletrônica decorre do art. 6º, inciso VI, da Lei nº 12.865/2013, complementado pela Resolução BCB nº 80/2021. O primeiro deles é o saldo escritural: recursos contabilizados pela instituição emissora em favor de usuário identificado. O segundo é a intermediação operacional do emissor, presente em toda e qualquer transferência – débito do pagador e crédito do recebedor são lançados em sua contabilidade. O terceiro é o perímetro fechado, segundo o qual a circulação ocorre exclusivamente dentro da base de usuários identificados pela instituição emissora. E o quarto é a unicidade do valor, segundo a qual um real eletrônico vale exatamente um real, em qualquer instituição autorizada. Os elementos são cumulativos: a ausência de qualquer deles afasta a subsunção ao tipo legal.

Cumpra-se precisar que os elementos ora enunciados não derivam apenas da definição legal constante do art. 6º, VI, da Lei nº 12.865/2013, a qual se limita a descrever os "recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento", mas, sim, do conceito operacional de emissão de moeda eletrônica delineado pela Resolução BCB nº 80/2021, e é justamente esse segundo nível normativo que torna a incompatibilidade tecnicamente demonstrável. Com efeito, os verbos empregados pela Resolução nº 80, tais como gerenciar conta de pagamento, disponibilizar transação de pagamento e converter recursos em moeda física ou escritural, pressupõem uma arquitetura operacional que inexiste nas stablecoins, nas quais não há aporte prévio de moeda fiduciária, mas emissão lastreada em ativo subjacente mediante processo de *mint*, de modo que o resgate equivale à *queima (burn)* do token, e não a uma operação de conversão entre instrumentos de um mesmo emissor. A interpretação conjunta da Resolução nº 80 com a Lei nº 12.865/2013 evidencia, de forma ainda mais evidente, a incompatibilidade do regime de moeda eletrônica com as stablecoins.

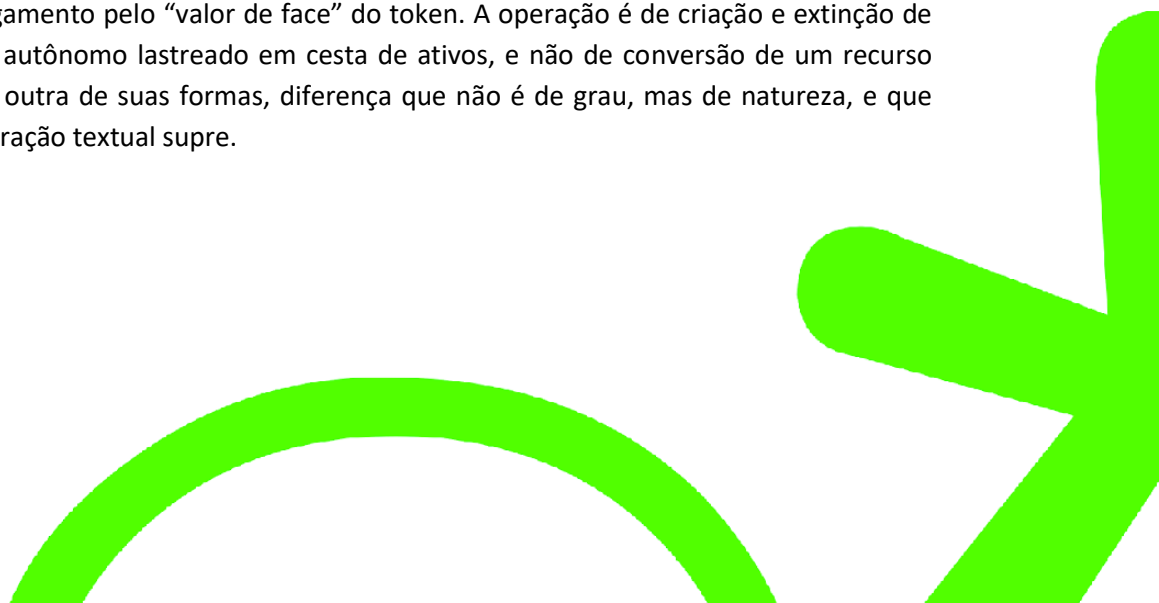
A análise dos verbos operacionais do art. 3º, inciso I, da Resolução BCB nº 80/2021 revela que a emissão de moeda eletrônica pressupõe, antes de tudo, que o emissor gerencie conta de pagamento de usuário final e que disponibilize a transação de pagamento, dois elementos estruturalmente ausentes na emissão de stablecoins. Quanto ao primeiro, o emissor de stablecoin não gerencia conta de pagamento alguma: o token, uma vez emitido, é mantido em carteira (*wallet*) cuja custódia não lhe pertence, podendo ser autocustodiada pelo próprio





detentor, em endereço sobre o qual o emissor não exerce qualquer controle, ou custodiada por terceiro (intermediário, *exchange* ou custodiante) sem relação contratual com o emissor. Não há conta de pagamento titularizada perante a instituição emissora, não há saldo escritural por ela mantido em favor de usuário identificado e, em rigor, o emissor sequer dispõe de cadastro nominativo dos detentores ao longo da cadeia de circulação, posto que o controle de titularidade é desenvolvido a nível de mercado secundário junto aos intermediários prestadores de serviços de ativos virtuais. Quanto ao segundo verbo, a transação de pagamento, o ato de pagar ou transferir, tampouco é disponibilizada pelo emissor: a transferência ocorre na própria *blockchain*, por entrega criptográfica de endereço a endereço, sendo viabilizada, quando há intermediação, pelo provedor de carteira ou pela plataforma de negociação, e não pelo emissor. Este, no modelo de stablecoin, ocupa posição funcionalmente análoga à de mero "livro de registro" da emissão e da reserva, sem participar do fluxo transacional, o que é reforçado pelo fato de que inexistente necessidade de atualização do balanço do emissor quando o token é transferido entre detentores. Ausentes, portanto, os dois pressupostos operacionais nucleares do tipo.

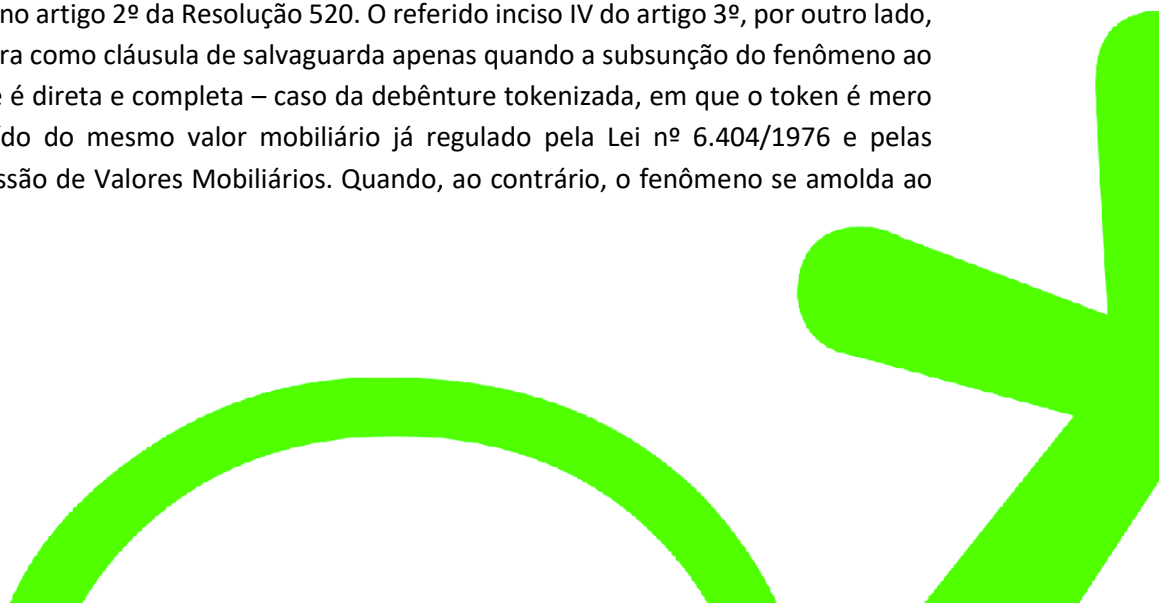
Os dois verbos seguintes, a saber emissão com base em moeda eletrônica previamente aportada na conta e conversão desses recursos em moeda física ou escritural, ou vice-versa, afastam, de modo ainda mais nítido, a subsunção. A moeda eletrônica, por definição do § 1º do art. 3º, é constituída de *recursos em reais* previamente *aportados* em conta de pagamento: há um depósito antecedente de moeda fiduciária, do qual a moeda eletrônica é representação digital, em paridade rígida de um para um. Na stablecoin não há aporte de moeda fiduciária em conta: há **emissão** (*mint*) de um token (ativo) novo, lastreado em ativo subjacente ou em um *pool* de ativos de reserva geridos pelo emissor segundo parâmetros contratuais e validados por auditoria. A relação não é de depósito-e-representação, mas de criação-contra-reserva, estrutura conceitualmente distinta. Disso decorre que tampouco existe **conversão** no sentido do tipo legal. A moeda eletrônica opera conversão reversível entre instrumentos de um mesmo emissor: o real aportado torna-se moeda eletrônica e, no caminho inverso, a moeda eletrônica torna-se novamente real, preservada a identidade e a continuidade dos mesmos recursos. Na stablecoin, o resgate não converte o token em coisa alguma: ele o **destrói** (*burn*), extinguindo o instrumento previamente emitido, para então, eventualmente, entregar ao detentor a promessa de pagamento pelo "valor de face" do token. A operação é de criação e extinção de um instrumento autônomo lastreado em cesta de ativos, e não de conversão de um recurso preexistente em outra de suas formas, diferença que não é de grau, mas de natureza, e que nenhuma equiparação textual supre.





Por fim, o quinto elemento do tipo - a faculdade de **habilitar a aceitação da moeda eletrônica com a liquidação em conta de pagamento gerenciada pelo emissor** - denuncia que o regime de moeda eletrônica foi concebido dentro da lógica de arranjo de pagamento, estranha por completo à stablecoin. O verbo "habilitar a aceitação" remete ao instituto do credenciamento: a aceitação do instrumento depende de um ato do emissor (ou do credenciador integrante do mesmo arranjo) que *habilita* recebedores a aceitá-lo, com a respectiva liquidação a ocorrer em contas de pagamento por ele geridas. A stablecoin não conhece esse mecanismo. Sua aceitação não parte da habilitação de terceiros, não pressupõe credenciamento de recebedores e não depende de qualquer liquidação em conta gerenciada pelo emissor: a simples transferência de custódia do token - a entrega criptográfica ao endereço do destinatário - é, por si só, suficiente para a aceitação e a finalidade da operação. Não há arranjo, não há credenciador, não há perímetro fechado de credenciados; há circulação aberta, ao portador, entre pares. Em síntese, cada um dos cinco verbos do art. 3º, inciso I, da Resolução BCB nº 80/2021 pressupõe uma arquitetura operacional específica - conta gerenciada pelo emissor, transação por ele disponibilizada, aporte prévio de moeda fiduciária, conversão reversível e credenciamento para aceitação - e a stablecoin não satisfaz nenhum deles, operando por *mint* e *burn* contra reserva e por transferência criptográfica fora dos registros do emissor. Como os elementos do tipo são cumulativos, a ausência de um único já obstará a subsunção; a ausência de todos demonstra que a incompatibilidade não é lacuna textual sanável pela explicitação de que "sistema eletrônico" abrange infraestruturas em DLT, mas incompatibilidade de arquitetura, irreduzível por emenda pontual.

Importa registrar, ainda, que a afirmação de que stablecoins não seriam ativos virtuais por já estarem sob "regulação específica" de moeda eletrônica – fundamentada no art. 3º, inciso IV, da Lei nº 14.478/2022 – somente se sustenta se essa regulação específica for previamente demonstrada, o que não é o caso, sobretudo quando se considera que o próprio Banco Central do Brasil qualificou as stablecoins como ativos virtuais no artigo 2º, II da Resolução 520, ao estabelecer que "ativo virtual referenciado em moeda fiduciária (stablecoin) é o ativo virtual lastreado em ativos de reserva criado com o propósito de manter seu valor vinculado ao valor de uma moeda fiduciária de referência". Portanto, as stablecoins se enquadram no caput do artigo 3º da Lei 14.478/2022 e não no seu inciso IV, conforme reconhecido pelo próprio Banco Central do Brasil no artigo 2º da Resolução 520. O referido inciso IV do artigo 3º, por outro lado, é dispositivo opera como cláusula de salvaguarda apenas quando a subsunção do fenômeno ao tipo preexistente é direta e completa – caso da debênture tokenizada, em que o token é mero registro distribuído do mesmo valor mobiliário já regulado pela Lei nº 6.404/1976 e pelas normas da Comissão de Valores Mobiliários. Quando, ao contrário, o fenômeno se amolda ao



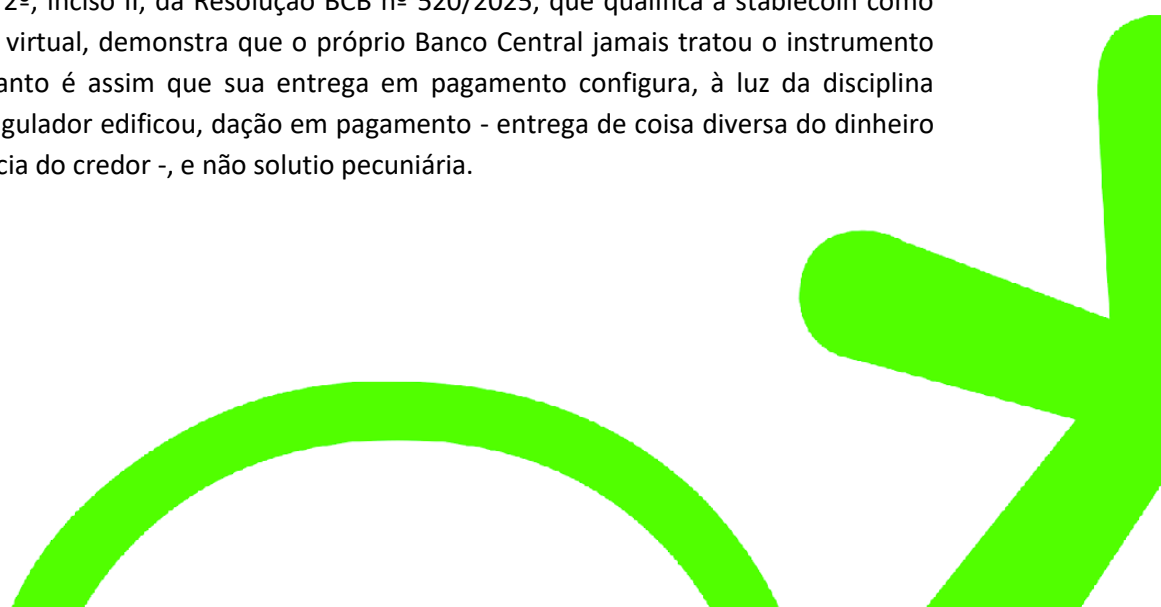


caput do art. 3º – porque constitui representação digital de valor, transferível e utilizável para pagamento ou investimento, sem coincidir com qualquer das exclusões taxativas dos incisos I a III –, o afastamento do regime de ativo virtual com fundamento no inciso IV exigiria, sob pena de circularidade, a demonstração prévia e independente da regulação específica preexistente.

Sob o ângulo da teoria das classes, a operação contrária equivaleria a uma inclusão forçada da espécie no gênero. A qualificação jurídica exige que se examine o fenômeno tal como ele se apresenta e se verifique se todos os elementos cumulativos do tipo legal estão presentes. Quando o objeto a qualificar não preenche todos os elementos cumulativos do tipo, ele permanece fora da classe, ainda que compartilhe semelhanças parciais. Categoria juridicamente própria não pode ser forçadamente enquadrada em tipo legal preexistente cuja arquitetura, como se demonstrará, lhe é estruturalmente incompatível.

A consequência é dogmaticamente relevante: pagamentos efetuados com stablecoins não constituem pagamento em sentido estrito (solutio pecuniária), mas dão em pagamento, instituto disciplinado pelos arts. 356 a 359 do Código Civil – categoria que pressupõe convergência de vontades para sua eficácia liberatória, sendo, por isso mesmo, incompatível com a estrutura tipológica da moeda eletrônica.

Essa conclusão é integralmente confirmada pelo tratamento que o próprio Banco Central do Brasil vem conferindo às stablecoins ao longo de sua produção regulatória, no qual o instrumento sempre figurou como bem, e nunca como moeda. No plano da classificação cambial, a aquisição de ativos virtuais sempre se alojou na lógica de compra de bens e serviços e não na de uma operação de câmbio própria, que pressupõe a troca de moeda por moeda. Fosse a stablecoin moeda, sua aquisição com reais configuraria permuta entre instrumentos monetários (câmbio em sentido estrito); o regulador, ao contrário, a classifica como entrega de dinheiro em contrapartida a um bem, tratamento que se vê expresso nos códigos de operação especial da Resolução BCB nº 277/521. Mesmo após a inclusão de determinadas operações com ativos virtuais no perímetro do mercado de câmbio pela Resolução BCB nº 521/2025 (art. 76-A e seguintes), a taxonomia preservou a natureza de bem do instrumento: as operações são descritas como transferência de ativos virtuais - isto é, deslocamento de um ativo -, e não como entrega de moeda dotada de poder liberatório. Esse arco regulatório, somado à definição expressa do art. 2º, inciso II, da Resolução BCB nº 520/2025, que qualifica a stablecoin como espécie de ativo virtual, demonstra que o próprio Banco Central jamais tratou o instrumento como moeda. Tanto é assim que sua entrega em pagamento configura, à luz da disciplina cambial que o regulador edificou, dação em pagamento - entrega de coisa diversa do dinheiro mediante anuência do credor -, e não solutio pecuniária.





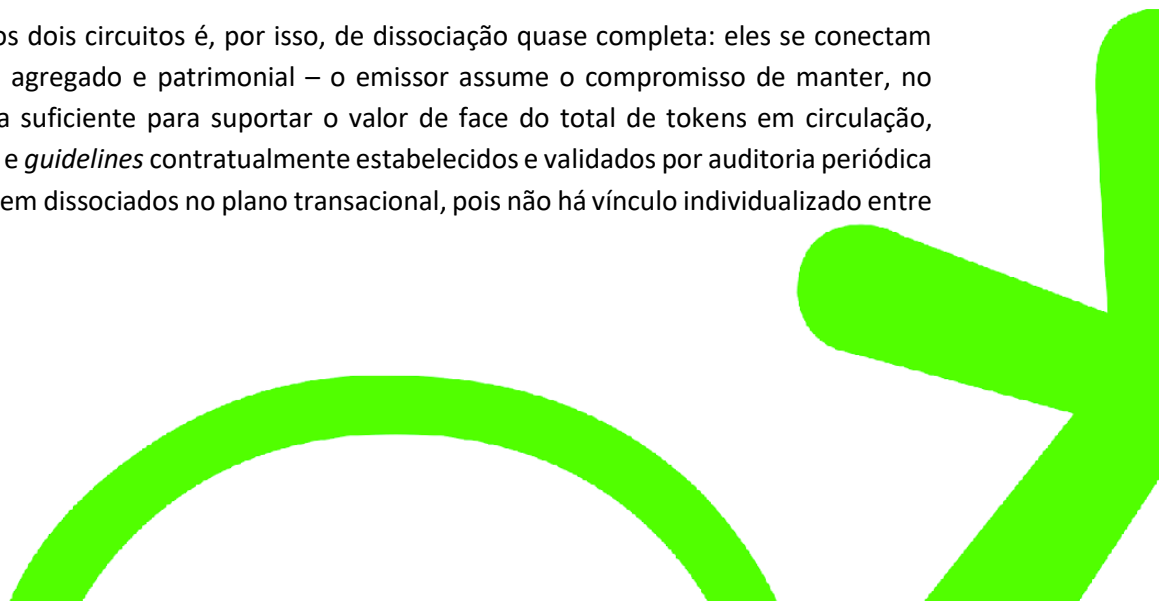
Todo quanto exposto nos parágrafos anteriores demonstra que stablecoin é instrumento ao portador digital em infraestrutura de tecnologia de registro distribuído (ex: Blockchain) com promessa de paridade (promessa garantida pelos ativos de reserva), dotado de propriedades constitutivas próprias: o titular não possui direito subjetivo ao lastro, mas à entrega da moeda fiduciária a que se refere a promessa paridade; a transferência ocorre por entrega criptográfica, sem participação do emissor.

2.2. Modelo operacional das stablecoins

O procedimento de emissão e resgate de stablecoins – o ciclo de *mint* e *burn* – organiza-se em dois circuitos paralelos e deliberadamente dissociados: o circuito do token, que se passa *on-chain*, e o circuito da reserva, que se passa predominantemente *off-chain*. No circuito do token, a emissão (*mint*) consiste na criação de uma nova unidade do ativo virtual no protocolo, registrada na *blockchain* e entregue ao endereço do adquirente; o resgate (*burn*) consiste na destruição dessa unidade. No circuito da reserva, paralelamente, o emissor investe os recursos em uma cesta de ativos de lastro – moeda fiduciária, depósitos bancários, títulos públicos, operações compromissadas – e a administra como um *pool*, segundo política própria. O ponto nuclear é que esses dois circuitos não constituem uma operação única e atômica: a emissão de um token não cria, simultânea e proporcionalmente, uma fração individualizada de ativos de reserva a ele vinculada, nem o investimento na cesta se dá unidade a unidade. O emissor gere o lastro de forma agregada e dissociada do ato pontual de *mint* de cada token.

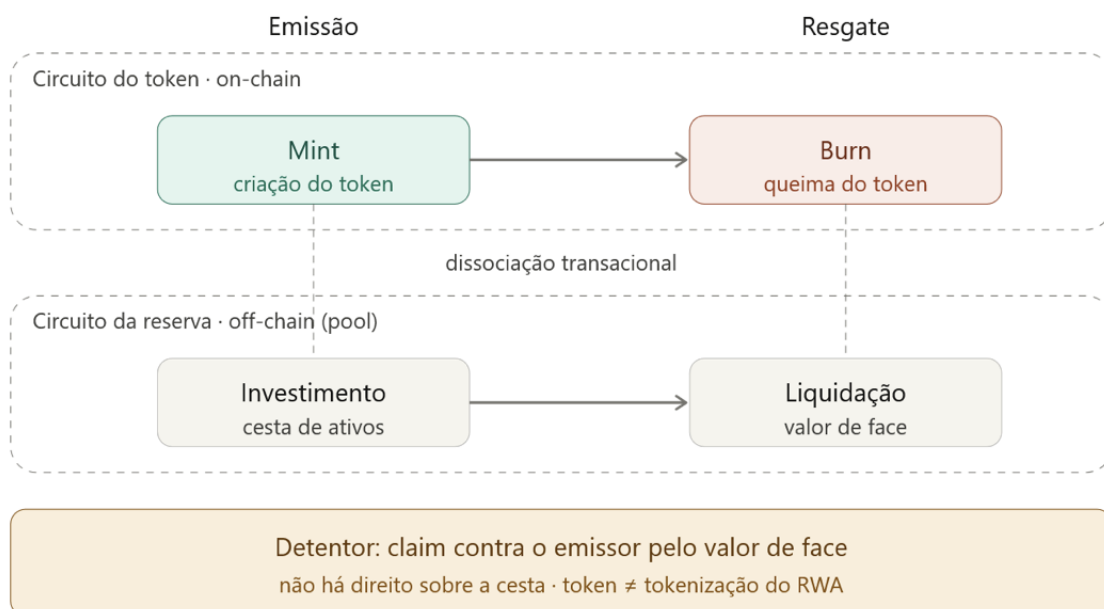
A mesma dissociação rege o resgate. Quando o detentor devolve o token ao emissor, dois atos distintos se sucedem: de um lado, a *queima* (*burn*) do token, que o extingue *on-chain*; de outro, a liquidação de ativos da cesta de reserva, na medida necessária, para a entrega do valor de face ao detentor. Decisivamente, o *burn* não implica a entrega ao detentor de uma fração *in natura* dos ativos subjacentes, tampouco a entrega de uma tokenização do ativo de lastro (*real-world asset*): o detentor não titulariza direito de propriedade sobre qualquer ativo específico da reserva. O que ele detém, desde a aquisição do token, é um *claim* contra o emissor pelo valor que se convencionou que a stablecoin representa – o valor de face da promessa de paridade –, e não um direito sobre a composição da cesta.

A relação entre os dois circuitos é, por isso, de dissociação quase completa: eles se conectam apenas no plano agregado e patrimonial – o emissor assume o compromisso de manter, no conjunto, reserva suficiente para suportar o valor de face do total de tokens em circulação, dentro de limites e *guidelines* contratualmente estabelecidos e validados por auditoria periódica –, mas permanecem dissociados no plano transacional, pois não há vínculo individualizado entre



abcripto*

cada token e uma parcela determinada do lastro, nem simultaneidade necessária entre *mint/burn* e investimento/liquidação. Daí decorrem duas consequências para a qualificação do instrumento. Primeiro, não há aporte prévio de moeda fiduciária em conta gerenciada, nem conversão reversível de um mesmo recurso entre formas – há criação e extinção de um instrumento autônomo lastreado em cesta –, o que afasta o tipo da moeda eletrônica. Segundo, o token não é representação tokenizada de um ativo subjacente determinado (não é *tokenized RWA* nem cota tokenizada de fundo), mas instrumento ao portador que incorpora um direito de crédito pelo valor de face contra o emissor – exatamente a estrutura de um *digital bearer instrument*, e não a de um título representativo de propriedade sobre a reserva. Gorton e Zhang, em “Taming Wildcat Stablecoins” (University of Chicago Law Review, 2023), são taxativos: stablecoin holders “have no ownership rights over the underlying reserve assets”.



Diferença essencial concerne ao regime de resgatabilidade. A moeda eletrônica é resgatável ao par a qualquer momento e em qualquer fração – um real eletrônico “converte-se” em um real. As stablecoins, ao contrário, operam mediante regimes contratuais de resgate sujeitos a limites mínimos relevantes e a procedimentos de identificação direta com o emissor; alguns dos principais emissores estabelecem patamares mínimos de resgate da ordem de US\$ 100.000, conforme exposto nos estudos de Andrea Tosato (University of Nottingham) e do Fundo Monetário Internacional no Departmental Paper nº 25/09. O detentor varejista que não satisfaça os requisitos contratuais não possui direito subjetivo de resgate junto ao emissor, mas



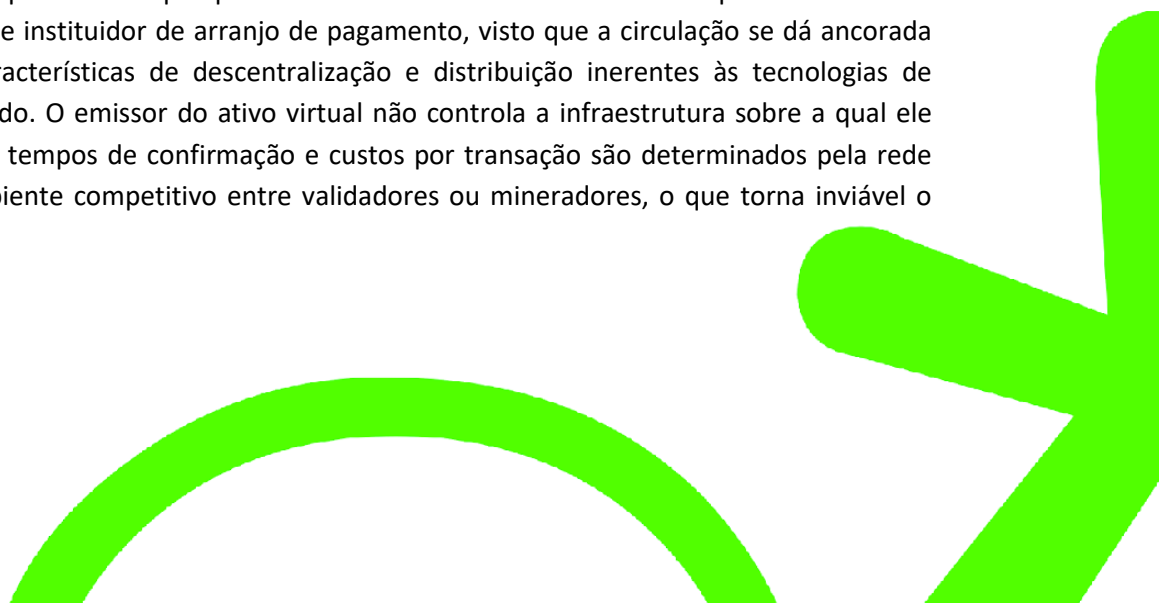
pode recorrer normalmente ao mercado secundário. Essa assimetria operacional é dogmaticamente incompatível com a estrutura da moeda eletrônica, que pressupõe direito estatutário de resgate ao par, sem fricção contratual relevante.

A natureza das stablecoins não se confunde, ademais, com o argumento frequentemente invocado de que a existência de emissor identificável e a presença de lastro afastariam a qualificação como ativo virtual. O caput do art. 3º da Lei nº 14.478/2022 não menciona, como elemento componente da definição, a ausência de emissor identificável ou a inexistência de lastro. Em verdade, diversos ativos virtuais como ETH e SOL, que possuem fundações atreladas à sua governança, e as stablecoins de maior circulação global possuem correspondência entidades centralizadas, plenamente identificáveis, dotadas de estruturas de governança sendo auditados periodicamente e os respectivos relatórios disponibilizados publicamente para qualquer interessado.

A analogia com o padrão-ouro pré-Bretton Woods ilustra com clareza o ponto. Sob o padrão-ouro, o dólar norte-americano era lastreado em reservas oficiais de ouro mantidas pelo Tesouro dos Estados Unidos, com promessa de conversibilidade ao par. A existência desse lastro metálico jamais autorizou – em qualquer momento da história monetária – a confusão entre o dólar e o próprio ouro. O dólar permanecia juridicamente moeda; o ouro permanecia commodity. O ouro cumpria a finalidade de manter a moeda estável e com garantia de valor em relação a si, da mesma forma que faz a cesta de ativos que compõem o lastro de emissão das stablecoins. A stablecoin opera sobre lógica análoga: o token é instrumento próprio, da espécie ativo virtual; a reserva é composta por outros ativos. Os ativos de reservas mantêm sua natureza jurídica própria; o token, por sua vez, preserva a natureza jurídica que lhe é própria – a de ativo virtual qualificado pela promessa de paridade.

2.3. Natureza operacional e tecnológica

A análise operacional e tecnológica reforça as conclusões já alcançadas no plano dogmático. Em muitas das redes públicas em que circulam – Ethereum, Tron, Solana, Avalanche, entre outras –, as stablecoins operam sem qualquer entidade centralizada identificada capaz de exercer as funções típicas de instituidor de arranjo de pagamento, visto que a circulação se dá ancorada nas próprias características de descentralização e distribuição inerentes às tecnologias de registro distribuído. O emissor do ativo virtual não controla a infraestrutura sobre a qual ele circula: gas fees, tempos de confirmação e custos por transação são determinados pela rede pública, em ambiente competitivo entre validadores ou mineradores, o que torna inviável o



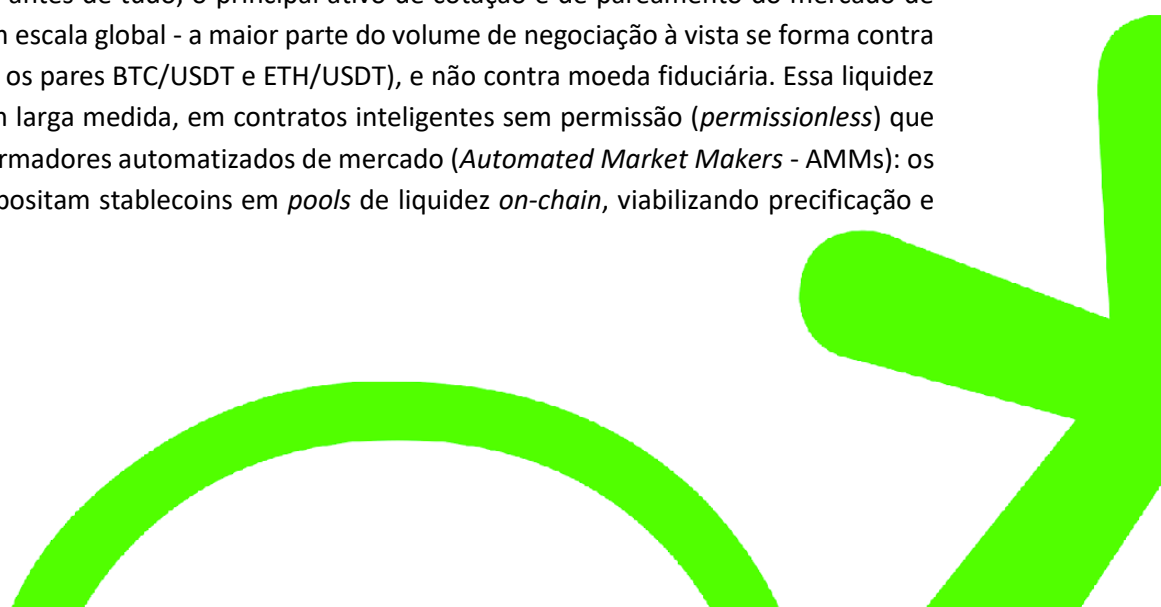


cumprimento do dever de previsibilidade e transparência tarifária aplicável às instituições de pagamento, daí por que significa dizer que falta de paridade é by design, e que a unicidade do dinheiro é necessariamente precária neste arranjo. A interoperabilidade entre redes e a portabilidade cross-chain das stablecoins – circunstância em que um mesmo instrumento pode migrar entre infraestruturas distintas via bridges – é estruturalmente incompatível com os modelos centralizados de instituição de pagamento, baseados em sistema único, identificável e auditável de escrituração. A circulação secundária em decentralized exchanges (DEX), com liquidez providenciada por terceiros sob a forma de pools automatizados, encerra o quadro de incompatibilidade material com o regime de instituições de pagamento.

A circulação peer-to-peer fora do balanço do emissor é, em rigor, a propriedade constitutiva mais distintiva do instrumento. A stablecoin transfere-se entre endereços blockchain, sem qualquer intervenção operacional ou escrituração contábil pelo emissor.

Daí decorrem cinco vetores de incompatibilidade estrutural com o tipo da moeda eletrônica. Em primeiro lugar, o instrumento pode ser custodiado pelo próprio usuário em carteira self-custodial, sem necessidade de identificação pelo emissor, o que compromete o requisito de identificação do titular pressuposto pela Lei nº 12.865/2013. Em segundo, o instrumento circula em redes públicas (Ethereum, Tron, Solana, Avalanche, entre outras) e pode migrar entre cadeias distintas, infraestrutura incompatível com modelos centralizados de instituição de pagamento. Em terceiro, parcela relevante da liquidez ocorre em decentralized exchanges operadas por contratos inteligentes autônomos. Em quarto, as taxas de transação (gas fees) e os tempos de confirmação são determinados pela rede pública, não pelo emissor. E, em quinto, cada stablecoin carrega risco de crédito específico do respectivo emissor, podendo divergir do par em momentos de estresse, fragmentando a unicidade do valor que a moeda eletrônica preserva por desenho normativo.

Ademais, cumpre acrescentar uma dimensão funcional que evidencia, com particular nitidez, a incompatibilidade entre a stablecoin e o tipo da moeda eletrônica: a de servir de infraestrutura de liquidez do mercado de ativos virtuais. As stablecoins não são apenas instrumento de pagamento; são, antes de tudo, o principal ativo de cotação e de pareamento do mercado de ativos virtuais em escala global - a maior parte do volume de negociação à vista se forma contra stablecoins (v.g., os pares BTC/USDT e ETH/USDT), e não contra moeda fiduciária. Essa liquidez é constituída, em larga medida, em contratos inteligentes sem permissão (*permissionless*) que operam como formadores automatizados de mercado (*Automated Market Makers - AMMs*): os participantes depositam stablecoins em *pools* de liquidez *on-chain*, viabilizando precificação e

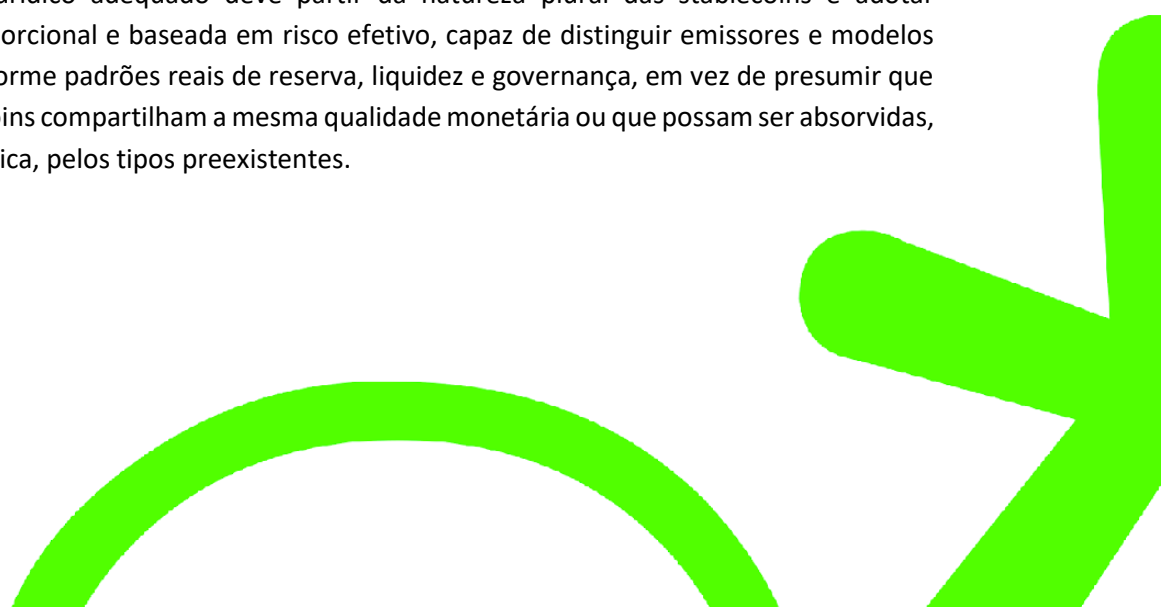




execução contínuas, automatizadas e sem intermediário. Ora, a moeda eletrônica, por construção - circulação em rede fechada, intermediação obrigatória do emissor e escrituração em conta nominativa –, não pode ser depositada em um contrato inteligente sem permissão para prover liquidez automatizada; quando muito, poderia integrar arranjos fechados ou permissionados, que justamente não constituem o *locus* da liquidez global. Disso decorre consequência prática de grande monta: a reclassificação das stablecoins como moeda eletrônica subtrairia da negociação de ativos virtuais no Brasil o seu principal motor de liquidez, isolando o mercado nacional do volume global. E, no plano da qualificação, o ponto reforça a distinção categorial: a stablecoin desempenha função de infraestrutura de mercado – ativo de cotação, de pareamento e de provisão de liquidez, com propósito que extrapola o pagamento e alcança o investimento – que o tipo da moeda eletrônica sequer contempla.

Por fim, cumpre destacar a questão referente ao risco de crédito específico do emissor, pois revela uma propriedade estrutural sistematicamente subestimada no debate: duas stablecoins referenciadas a uma mesma moeda fiduciária não são fungíveis entre si, nem jurídica, nem economicamente. A estabilidade de cada uma é construída por mecanismos heterogêneos de reserva, liquidez, governança e resgate, de sorte que emissores distintos apresentam perfis substancialmente diversos de solvência, negociabilidade e exposição a eventos de depegging. A paridade nominal com a moeda de referência não equivale à identidade com essa moeda, nem suprime os riscos próprios do instrumento: duas stablecoins que prometem, ambas, valer "um dólar" ou a "um real" permanecem instrumentos distintos, com riscos distintos, que se negociam a preços marginalmente diferentes e divergem de forma aguda em momentos de estresse. A promessa de paridade é compromisso contratual condicionado ao arranjo de reservas e de resgate de cada emissor, e não garantia normativa de identidade de valor.

E aqui reside o ponto decisivo: a reclassificação tipológica não cura a heterogeneidade – apenas a rotula de outro modo. Renomear o instrumento como moeda eletrônica não torna, por si só, fungíveis duas stablecoins de um mesmo referencial; o que efetivamente mitiga a divergência é a calibragem prudencial substantiva – qualidade e liquidez dos ativos de reserva, segregação patrimonial, garantias de resgate ao par e transparência –, aplicada emissor a emissor. Daí por que o regime jurídico adequado deve partir da natureza plural das stablecoins e adotar abordagem proporcional e baseada em risco efetivo, capaz de distinguir emissores e modelos de emissão conforme padrões reais de reserva, liquidez e governança, em vez de presumir que todas as stablecoins compartilham a mesma qualidade monetária ou que possam ser absorvidas, sem perda analítica, pelos tipos preexistentes.





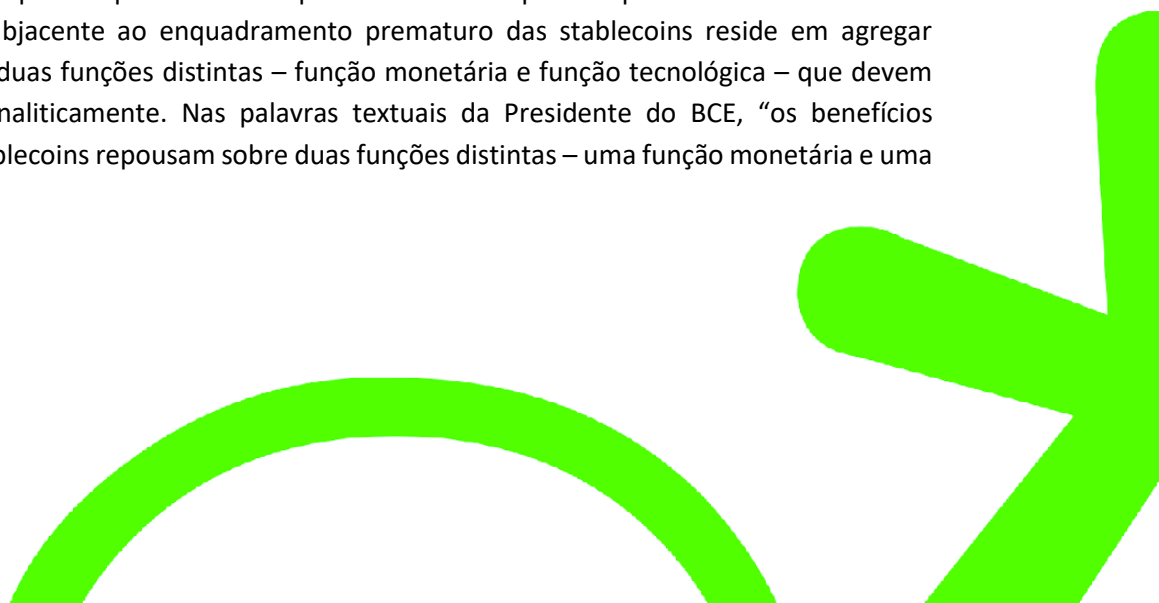
2.4. Literatura e referências regulatórias internacionais

O quadro acima é integralmente corroborado pela literatura institucional internacional. O Financial Stability Board (FSB) e a International Organization of Securities Commissions (IOSCO) tratam stablecoins, em seus relatórios técnicos sobre arranjos globais (global stablecoin arrangements), como categoria distinta da moeda eletrônica que, portanto, não é moeda, com riscos prudenciais, operacionais e de integridade próprios.

O Fundo Monetário Internacional, no Departmental Paper nº 25/09 (“Understanding Stablecoins”, 2025), afirma expressamente que stablecoins “exibem diferenças claras em relação ao dinheiro e a outros ativos tradicionais e tokenizados, o que as coloca efetivamente em uma categoria conceitual própria”, listando quatro pontos de divergência com os diferentes tipos de moeda, incluindo moeda eletrônica: (i) a possibilidade de desvio do valor nominal em mercados secundários; (ii) a transferibilidade peer-to-peer sem a necessidade de intermediadores; (iii) a impossibilidade de o emissor monitorar os detentores finais; e (iv) a ausência de cobertura por sistemas de seguro de depósitos ou acesso à liquidez de banco central.

Andrea Tosato, em “Stablecoins and Private Law” (University of Nottingham), demonstra que a moeda eletrônica opera em rede fechada do provedor (closed-loop network), enquanto stablecoins transferem-se em blockchains públicas sem envolvimento do emissor – sobretudo para detentores adquirentes em mercado secundário, que não possuem qualquer relação contratual com o emissor, circunstância dogmaticamente incompatível com a lógica de privity que sustenta o regime de moeda eletrônica. O Banco Central Europeu, no paper “Toss a stablecoin to your banker”, define stablecoins como instrumentos de pagamento digitais ao portador, registrando que o emissor não conserva informações de propriedade, propriedade incompatível com a estrutura sempre nominativa da moeda eletrônica.

Mais recentemente, a própria Presidente do Banco Central Europeu, Christine Lagarde, em discurso oficial proferido no Banco de España LatAm Economic Forum em 8 de maio de 2026, sistematizou um ponto que ostenta especial relevância para o presente debate: o erro metodológico subjacente ao enquadramento prematuro das stablecoins reside em agregar indistintamente duas funções distintas – função monetária e função tecnológica – que devem ser separadas analiticamente. Nas palavras textuais da Presidente do BCE, “os benefícios atribuídos às stablecoins repousam sobre duas funções distintas – uma função monetária e uma





função tecnológica – que são sistematicamente conflacionadas no debate atual. Para navegar com clareza, precisamos separá-las”.

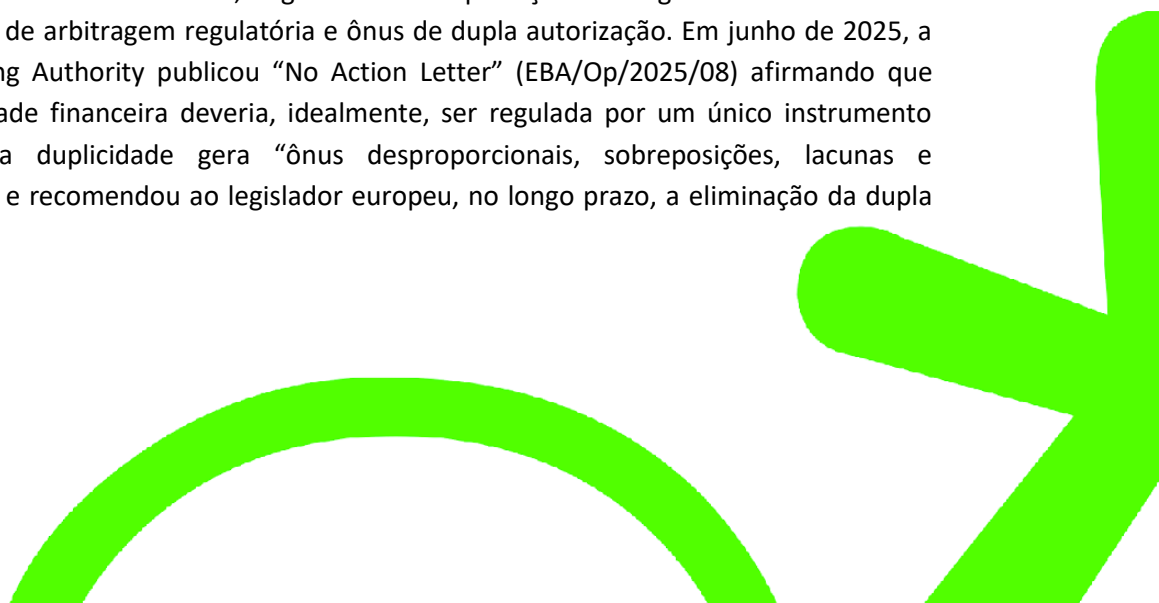
3. Análise comparada: jurisdições que testaram a equiparação

3.1. União Europeia – MiCA e o regime de E-Money Tokens (EMT)

A trajetória institucional europeia merece exame cronológico, porquanto evidencia que a equiparação MiCA/EMD2 – tese análoga à proposta no debate brasileiro – vem produzindo fricções estruturais que tornam o modelo inadequado como referencial comparado. Já no Relatório da European Banking Authority sobre criptoativos de 2019, registrava-se que “um criptoativo somente será moeda eletrônica se preencher todos os elementos da definição”, com análise necessariamente caso a caso, e documentava-se apenas um pequeno número de modelos identificados pelas autoridades nacionais como satisfazendo cumulativamente esses elementos. O diagnóstico inicial, portanto, jamais autorizou equivalência generalizada entre stablecoin e moeda eletrônica.

Vale destacar que o MiCA não promoveu simplesmente equiparação integral das stablecoins à moeda eletrônica. Os E-Money Tokens permaneceram dentro do universo regulatório dos criptoativos, com remissão ao regime da moeda eletrônica apenas em aspectos pontuais, tais como direito de reembolso e requisitos de reserva. Mesmo essa assimilação parcial e qualificada gerou todas as disfunções documentadas a seguir. A proposta ora analisada na nota técnica do BCB para o Brasil vai além e contraria a redação atual do PL 4.308 que já se encontra alinhada às boas práticas internacionais: propõe absorção integral pelo regime da Lei nº 12.865/2013, sem o regime autônomo que o MiCA ao menos preservou. O ponto de partida europeu já era mais cauteloso — e ainda assim mostrou-se inadequado.

Após a entrada em vigor das regras do MiCA, sucederam-se manifestações institucionais que confirmam a fricção estrutural do modelo. Em dezembro de 2024, a Comissão Europeia endereçou carta formal à EBA e à ESMA reconhecendo expressamente que os EMTs apresentam “natureza dual” sob MiCA e PSD2, registrando interpretações divergentes entre Estados-Membros, riscos de arbitragem regulatória e ônus de dupla autorização. Em junho de 2025, a European Banking Authority publicou “No Action Letter” (EBA/Op/2025/08) afirmando que “qualquer atividade financeira deveria, idealmente, ser regulada por um único instrumento jurídico”, que a duplicidade gera “ônus desproporcionais, sobreposições, lacunas e inconsistências”, e recomendou ao legislador europeu, no longo prazo, a eliminação da dupla





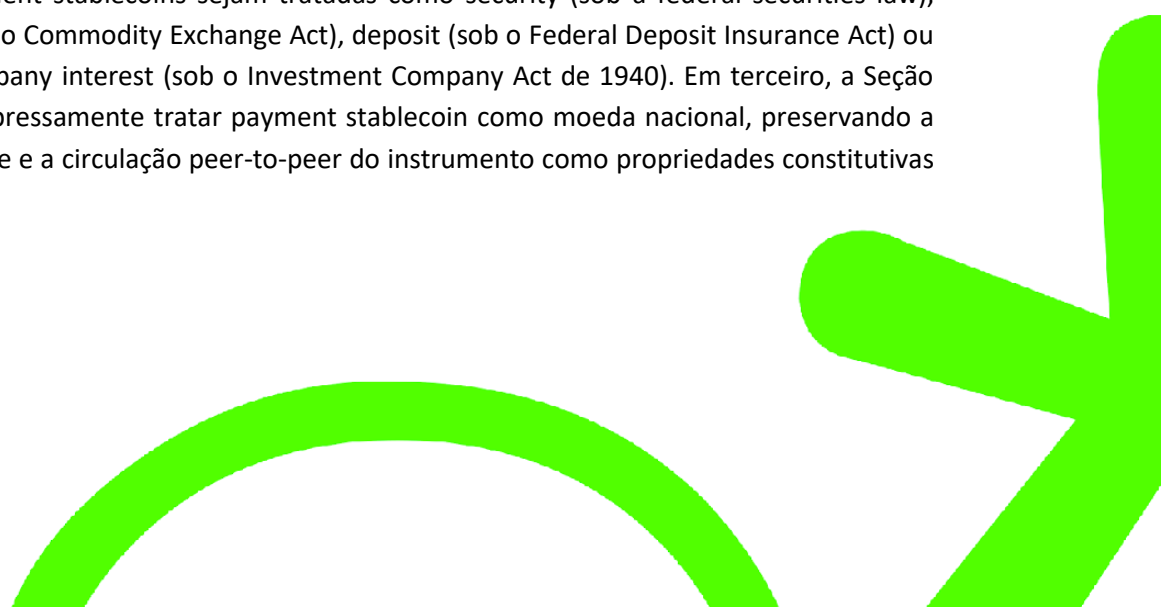
autorização – solução que depende da entrada em vigor do pacote PSD3/PSR, não antes de 2027. Em fevereiro de 2026, a EBA publicou Opinion (EBA/OP/2026/01) informando que mais de cem prestadores de serviços de ativos virtuais (CASPs) já haviam buscado autoridades nacionais por causa dessa transição, reconhecendo expressamente que a abordagem alternativa proposta seria “less burdensome than dual authorisation immediately”.

Em janeiro de 2025, a ESMA advertiu que alinhamento abrupto poderia produzir “mercados cripto desordenados”, demandando transição supervisionada com fases de “sell only”. Lyons e Viswanath-Natraj, no *Journal of International Money and Finance* (2023), demonstram que a estabilidade depende de desenho de arbitragem, governança, blockchain e microestrutura – variáveis estranhas ao paradigma da moeda eletrônica; e Annunziata e Vauplane, no *Capital Markets Law Journal* (2022), sustentam que a interface MiCA/EMD/PSD2 é “difícil” e que a “neutralidade tecnológica” prometida pelo regulador europeu fica comprometida quando o uso de DLT dispara pacote regulatório mais pesado sem justificativa suficientemente clara.

Em particular, a doutrina europeia especializada vem documentando que o regime EMT do MiCA não constitui *lex specialis* adequada para stablecoins, conforme demonstrado por Tomczak no *Capital Markets Law Journal* (2022, v. 17, n. 3, p. 365) – análise reforçada por Wosiak (CMLJ, 2025, v. 20, n. 2). A síntese mais incisiva dessa literatura institucional é a de Martino, em working paper publicado pelo European Banking Institute (EBI WP 194/2025), que qualifica os emissores de EMT como “issuers of ‘private money’” e descreve as “monetary safeguards” do regime como “baroque and difficult to interpret”.

3.2. Estados Unidos – GENIUS Act e o tratamento como categoria própria

O GENIUS Act (Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act) é particularmente relevante por adotar, em três aspectos centrais, posição oposta à da equiparação a moeda eletrônica. Em primeiro lugar, o diploma cria categoria regulatória nova e específica – “payment stablecoin” –, em vez de reencaixar o instrumento no regime federal preexistente de e-money ou money transmission. Em segundo, exclui expressamente, na Seção 2(14), que payment stablecoins sejam tratadas como security (sob a federal securities law), commodity (sob o Commodity Exchange Act), deposit (sob o Federal Deposit Insurance Act) ou investment company interest (sob o Investment Company Act de 1940). Em terceiro, a Seção 22(b)(i) veda expressamente tratar payment stablecoin como moeda nacional, preservando a programabilidade e a circulação peer-to-peer do instrumento como propriedades constitutivas da inovação.

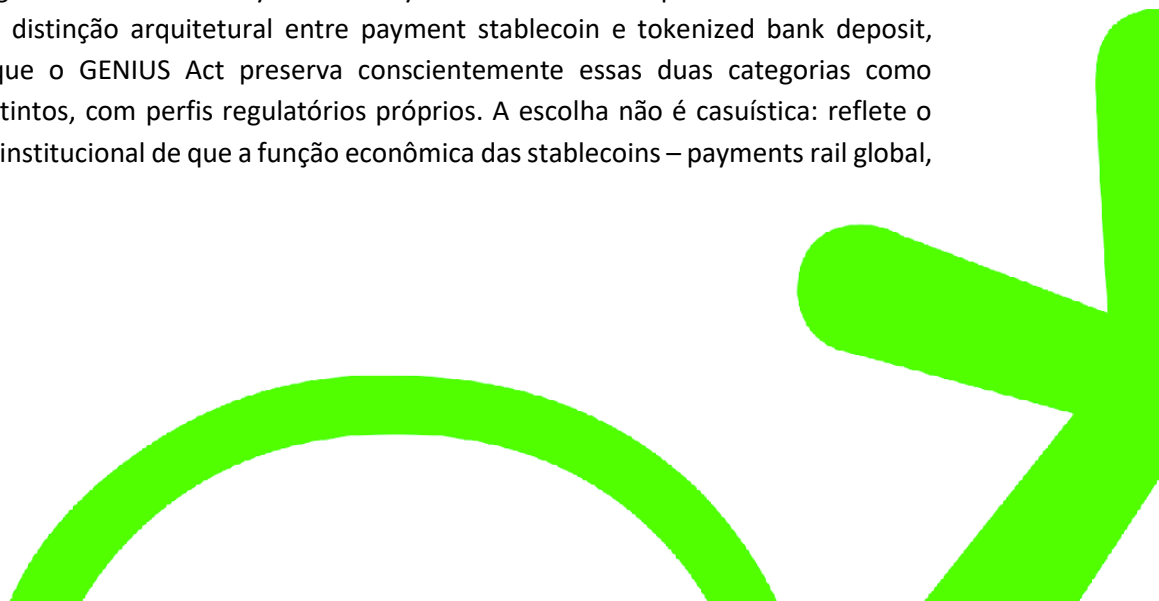




O contraste com o caso brasileiro é direto. O real é moeda de curso forçado, e essa qualidade tem consequência decisiva sobre o desenho de uma stablecoin de real: enquadrada como moeda eletrônica, ela não teria existência autônoma — seria, por força da unicidade do valor (um real eletrônico equivale a um real), o próprio real em forma digital, submetido por inteiro ao regime monetário e cambial nacional. Disso decorre um impasse incontornável no plano transfronteiriço: uma moeda eletrônica em reais não pode ser "transferida" ao exterior como instrumento que continua a existir; para que o valor cruze a fronteira, o saldo precisa ser previamente resgatado e convertido em uma operação de câmbio tradicional, de modo que a moeda eletrônica se extingue no Brasil e o que segue adiante é outra coisa — ela deixa de existir para que o valor o faça. A qualificação como ativo virtual produz o resultado oposto: como stablecoin, o token de real é instrumento próprio que pode ser transferido a outras jurisdições continuando a existir como tal, bastando o registro da respectiva operação de câmbio — possibilidade já expressamente contemplada pela Resolução BCB nº 521/2025 (art. 76-A e seguintes), que admite o pagamento, a transferência internacional e a negociação de stablecoins no perímetro do mercado de câmbio. É justamente o encaixe no mercado de câmbio — e não a absorção pelo regime de moeda eletrônica — que assegura a conversibilidade do real frente a outras moedas e a sua circulação *onchain* para além das fronteiras nacionais. O paralelo com o GENIUS Act é exato: assim como a norma americana preserva a programabilidade e a circulação *peer-to-peer* ao vedar o tratamento da *payment stablecoin* como moeda nacional, é a preservação da natureza de ativo virtual — e não a sua reclassificação como equivalente digital do real — que viabiliza a stablecoin de real como vetor de internacionalização da moeda nacional.

A escolha legislativa norte-americana confirma a tese de que stablecoins não são moeda eletrônica nem money market fund. A FASB (Financial Accounting Standards Board) segue a mesma direção em projeto técnico iniciado em outubro de 2025, e a Seção 10(c) do GENIUS Act torna ilegal o tratamento de stablecoin não emitida por "permitted issuer" como cash ou cash equivalent para fins contábeis.

Nesse mesmo sentido, em comentário publicado pelo Brookings Institution em 14 de abril de 2026, Nellie Liang — ex-Under Secretary do Treasury dos Estados Unidos para Domestic Finance — sistematizou a distinção arquitetural entre payment stablecoin e tokenized bank deposit, demonstrando que o GENIUS Act preserva conscientemente essas duas categorias como instrumentos distintos, com perfis regulatórios próprios. A escolha não é casuística: reflete o reconhecimento institucional de que a função econômica das stablecoins — payments rail global,





settlement de operações on-chain – exige tipologia regulatória autônoma, e não absorção via regime preexistente de moeda eletrônica ou depósito bancário.

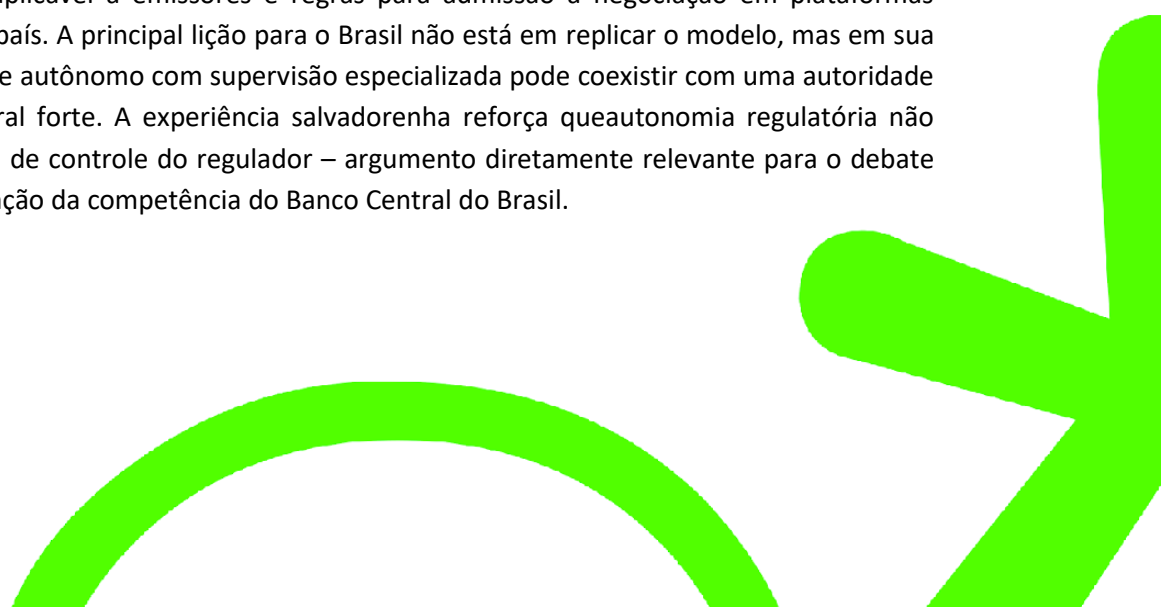
3.3. Outras jurisdições relevantes

A convergência regulatória internacional alcança jurisdições heterogêneas em estágio de desenvolvimento financeiro e em tradição jurídica, todas adotando a categoria autônoma de stablecoin em rejeição à equiparação à moeda eletrônica.

A Monetary Authority of Singapore (MAS), em sua FAQ sobre o Payment Services Act, chegou à conclusão oposta à da União Europeia, afirmando textualmente que “stablecoins, em geral, não satisfazem a definição de moeda eletrônica”, em razão de dois motivos centrais: a taxa de câmbio das stablecoins em relação à moeda de referência não é fixa e pode variar quando negociadas em exchanges; e os detentores frequentemente utilizam as stablecoins por meio de carteiras próprias (unhosted wallets) ou prestadores de serviços terceiros, sem qualquer envolvimento do emissor.

O Japão criou categoria específica de “electronic payment instrument” na revisão do Payment Services Act de 2023, distinta da moeda eletrônica. Hong Kong, na Stablecoin Ordinance 2024, instituiu regime próprio sob a Hong Kong Monetary Authority, com carve-out explícito frente a stored value facilities e a banking licenses. O Reino Unido, na regulamentação do Financial Services and Markets Act (Cryptoassets) Regulations 2026 (SI 2026/102), nas regulations 43 e 47, criou a categoria de “UK qualifying stablecoin” com carve-out explícito dos regimes de collective investment scheme e alternative investment fund – reconhecimento expresso, portanto, de que stablecoins também não cabem no regime de fundos coletivos.

Vale registrar, ainda, a experiência de El Salvador, relevante não pela dimensão de seu mercado, mas pela lógica institucional adotada. A Lei de Emissão de Ativos Digitais salvadorenha criou a Comissão Nacional de Ativos Digitais (CNAD) como autoridade especializada, com regulamentação própria para stablecoins – incluindo exigências de comprovação de lastro, documentação aplicável a emissores e regras para admissão à negociação em plataformas domiciliadas no país. A principal lição para o Brasil não está em replicar o modelo, mas em sua lógica: um regime autônomo com supervisão especializada pode coexistir com uma autoridade regulatória central forte. A experiência salvadorenha reforça que autonomia regulatória não equivale à perda de controle do regulador – argumento diretamente relevante para o debate sobre a manutenção da competência do Banco Central do Brasil.





4. A experiência internacional: desafios já experienciados decorrentes da qualificação de stablecoin como moeda eletrônica em outras jurisdições

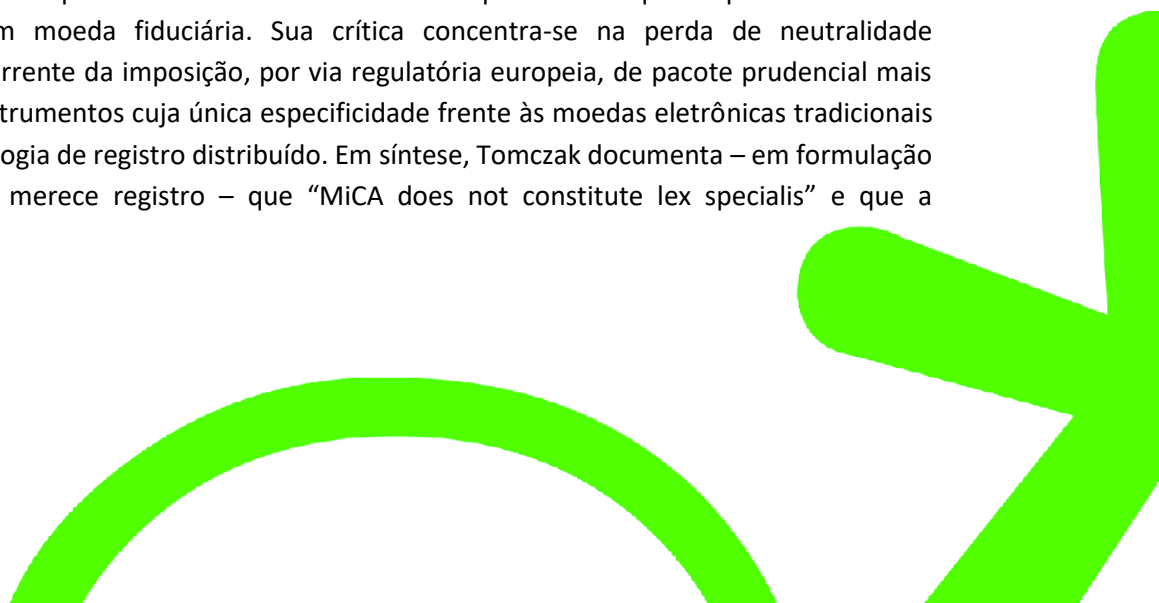
A literatura, as manifestações supervisórias, os pronunciamentos de bancos centrais e a análise de policy regulatório produzidos por instituições e autores das principais jurisdições financeiras globais convergem, em conclusão única e robusta: o enquadramento de stablecoins via regime de moeda eletrônica tradicional ou via regime de depósito bancário é tecnicamente inadequado e gera disfunções operacionais sistêmicas que tendem a se materializar de forma análoga em qualquer jurisdição que adote esse caminho.

Esses desafios não são meros riscos teóricos: estão sendo concretamente vivenciados pelas jurisdições que adotaram modelos análogos ao ora proposto para o Brasil – em particular pela União Europeia, sob o regime MiCA-EMT. As referências a seguir documentam, com profundidade e diversidade institucional, esses desafios. A ABcripto entende que a antecipação desses problemas pelo Brasil – beneficiando-se da experiência empírica recente e ainda em curso de outras jurisdições – constitui contribuição relevante ao debate regulatório nacional. Repetir o caminho europeu equivaleria a importar disfunções já documentadas; aprender com elas, a posicionar o Brasil em situação de vantagem comparativa relativamente à União Europeia e em alinhamento com as jurisdições líderes globais.

4.1. Doutrina acadêmica especializada: a inadequação categorial do regime de moeda eletrônica e de depósito bancário

A doutrina acadêmica internacional vem documentando a inadequação estrutural do enquadramento de stablecoins via regime preexistente de moeda eletrônica ou de depósito bancário.

Maciej Tomczak, em estudo publicado em 2022 no *Capital Markets Law Journal*, examina a articulação entre MiCA, a *Electronic Money Directive (EMD2)* e a *Payment Services Directive (PSD2)*, concluindo que o MiCA não constitui *lex specialis* adequada para stablecoins denominadas em moeda fiduciária. Sua crítica concentra-se na perda de neutralidade tecnológica decorrente da imposição, por via regulatória europeia, de pacote prudencial mais oneroso para instrumentos cuja única especificidade frente às moedas eletrônicas tradicionais é o uso de tecnologia de registro distribuído. Em síntese, Tomczak documenta – em formulação cuja literalidade merece registro – que “MiCA does not constitute *lex specialis*” e que a





neutralidade tecnológica fica comprometida quando a tecnologia, e não a conduta econômica subjacente, dispara regime regulatório mais pesado.

Em estudo publicado em 2025 no mesmo *Capital Markets Law Journal*, Wosiak aprofunda a crítica prudencial ao regime MiCA-EMT, ressaltando que “o princípio declarado da neutralidade tecnológica insiste que é determinada conduta que deve ser regulada, não uma tecnologia” – citação literal que cabe registrar:

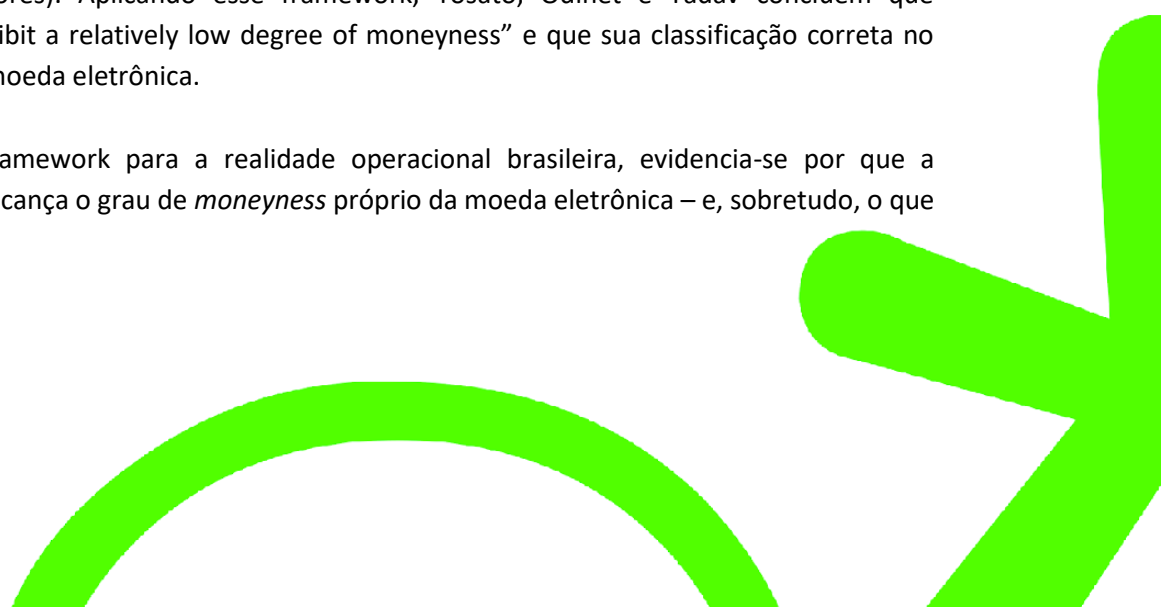
the declared principle of technological neutrality insists that it is a certain conduct that should be regulated not a technology.

Edoardo Martino, em working paper publicado pelo European Banking Institute em 2025 (EBI Working Paper Series, n. 194/2025), qualifica os emissores de EMT como “issuers of ‘private money’” e descreve as monetary safeguards do regime como “baroque and difficult to interpret”..

Martino documenta, a partir de evidência empírica colhida nos primeiros 18 meses de vigência do MiCA, que a equiparação a título de EMT resultou na perda de competitividade do mercado europeu e a fuga de emissores e prestadores para jurisdições com regimes mais adequados à natureza do instrumento.

A doutrina acadêmica norte-americana fornece, por sua vez, o framework dogmático mais sofisticado disponível sobre a distinção jurídica entre stablecoins e moeda eletrônica (e-money). Andrea Tosato (Southern Methodist University Dedman School of Law), em portfólio de scholarship coautorado com Christopher K. Odinet (University of Iowa) e Yesha Yadav (Vanderbilt) – incluindo artigo a ser publicado no *Yale Law Journal* –, desenvolve o framework analítico denominado “moneyness”, que decompõe a aptidão monetária de um instrumento em quatro elementos constitutivos: (i) natureza e substância do direito incorporado; (ii) safety (probabilidade de o emissor honrar suas obrigações); (iii) discharge capacity (aceitação pelos credores e finalidade legal das transferências); e (iv) negotiability (proteção contra claims e defenses anteriores). Aplicando esse framework, Tosato, Odinet e Yadav concluem que stablecoins “exhibit a relatively low degree of moneyness” e que sua classificação correta no plano não é de moeda eletrônica.

Transposto o framework para a realidade operacional brasileira, evidencia-se por que a stablecoin não alcança o grau de *moneyness* próprio da moeda eletrônica – e, sobretudo, o que



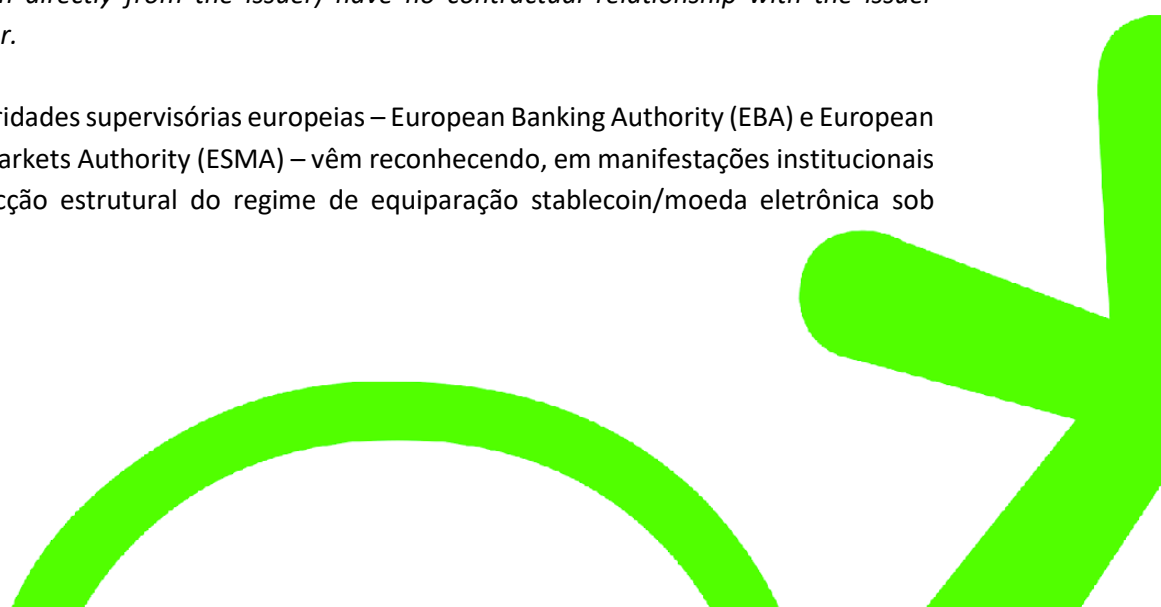


seria preciso fazer para forçá-la a esse patamar. A moeda eletrônica tradicional ostenta elevada *discharge capacity* porque opera em rede fechada, nominativa e integrada à infraestrutura de liquidação: cada usuário é identificado, cada saldo é escriturado pelo emissor e a transferência se conclui com finalidade dentro do próprio arranjo. A stablecoin, ao contrário, circula ao portador, *on-chain* e entre pares, sem que o recebedor mantenha qualquer relação com o emissor. Para que adquirisse a *moneyness* da moeda eletrônica, seria necessário desnaturá-la operacionalmente por uma de três vias, todas inviáveis ou contraproducentes: (i) as *exchanges* teriam de abrir conta para todo e qualquer recebedor e assumir a custódia do token em seu favor, exercendo, na prática, papel de credenciador e reconstituindo o perímetro fechado que a tecnologia justamente dispensa; (ii) emissores e *exchanges* teriam de estar permanentemente vinculados ao SPI/SPB para amarrar cada transferência *on-chain* ao "mundo *offchain*" da liquidação centralizada, o que é incompatível com a circulação em redes públicas e interoperáveis; ou (iii) todo recebedor, sem exceção, teria de manter alguma forma de custódia identificada, eliminando a autocustódia e a transferibilidade direta que definem o instrumento. Em qualquer das hipóteses, o que se obtém não é uma stablecoin dotada de *moneyness*, mas um instrumento diferente – uma moeda eletrônica disfarçada de token –, ao custo de suprimir exatamente as propriedades constitutivas (circulação ao portador, autocustódia, interoperabilidade) que a caracterizam como ativo virtual. Confirma-se, assim, no plano operacional, a conclusão dogmática de Tosato, Odinet e Yadav: a stablecoin exhibe baixo grau de *moneyness* e não se deixa reconduzir ao tipo da moeda eletrônica sem deixar de ser o que é. Mais especificamente, Tosato sistematiza três diferenças materiais entre stablecoin e moeda eletrônica que cabem registro literal nesta Nota Técnica:

E-money balances are confined to the provider's closed-loop network and cannot be transferred peer-to-peer without intermediation, whereas stablecoins transfer on public blockchain networks without requiring the provider's involvement.

The legal relationship between an e-money holder and the provider, while governed by heterogeneous provider-specific terms, is always contractual: privity exists. For stablecoins, the vast majority of holders (those who acquire tokens on secondary markets rather than directly from the issuer) have no contractual relationship with the issuer whatsoever.

As próprias autoridades supervisoras europeias – European Banking Authority (EBA) e European Securities and Markets Authority (ESMA) – vêm reconhecendo, em manifestações institucionais sucessivas, a fricção estrutural do regime de equiparação stablecoin/moeda eletrônica sob





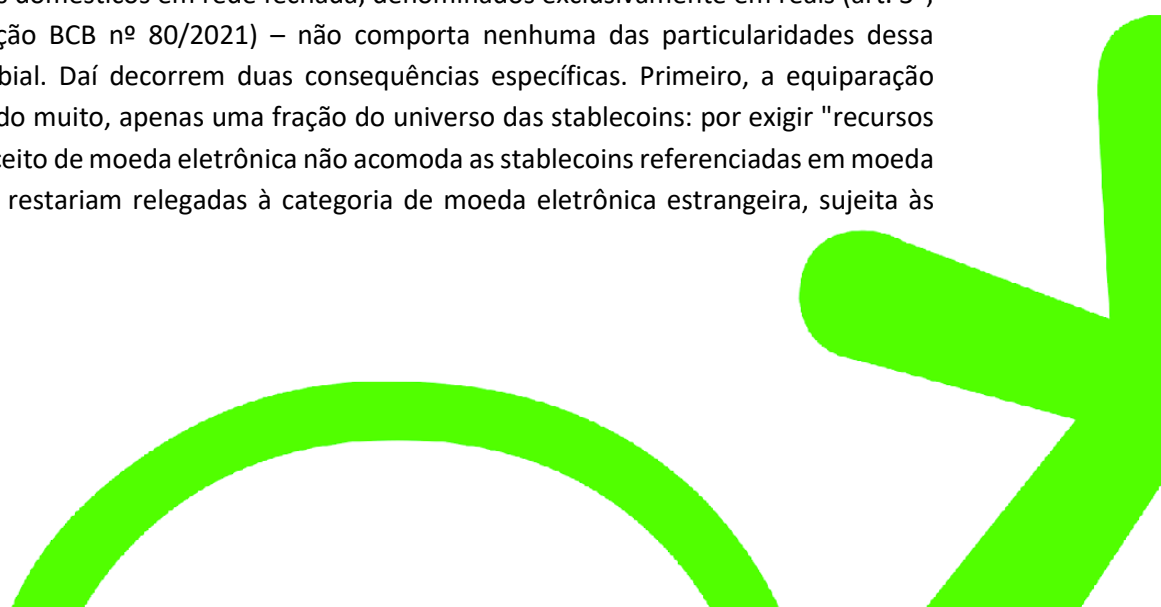
MiCA-EMT. Essas manifestações constituem evidência supervísoria empírica de altíssimo valor probatório, porquanto vêm das próprias instituições incumbidas de operacionalizar o regime europeu.

A EBA documentou, na EBA/Op/2025/08, que a Payment Services Directive (PSD2) “was not conceived to apply to the crypto-assets market”, e identificou sete áreas técnicas em que a dupla aplicação MiCA/PSD2 produz “ônus desproporcionais, sobreposições, lacunas e inconsistências”: (i) escopo; (ii) autorização; (iii) capital; (iv) consumer protection; (v) strong customer authentication (SCA); (vi) safeguarding; e (vii) open banking. Trata-se, em síntese, de reconhecimento institucional explícito de que o regime de equiparação stablecoin/moeda eletrônica sob MiCA é estruturalmente inadequado e requer reforma legislativa de fundo.

Em fevereiro de 2026, a European Banking Authority publicou nova Opinion (EBA/OP/2026/01, 12 de fevereiro de 2026), confirmando a permanência e o agravamento das disfunções. A Opinion documenta que mais de 100 crypto-asset service providers (CASPs) afetados pela dupla aplicação MiCA/PSD2 já haviam procurado as autoridades nacionais competentes em busca de orientação. A EBA caracterizou a abordagem alternativa proposta – esclarecer que CASPs não precisam buscar autorização adicional como instituições de pagamento – como “less burdensome than dual authorisation immediately”.

Essas duas manifestações institucionais da EBA constituem, em conjunto, evidência supervísoria de primeira ordem sobre as disfunções concretas do regime de equiparação stablecoin/moeda eletrônica. A relevância para o Brasil é direta: se a equiparação adotada pela União Europeia vem produzindo, na própria perspectiva da autoridade supervísoria bancária europeia, “ônus desproporcionais, sobreposições, lacunas e inconsistências”. Repetir esse caminho no Brasil equivaleria a importar voluntariamente as disfunções já documentadas pela autoridade europeia, sem qualquer ganho regulatório evidente.

Há, ademais, razão para concluir que, no caso brasileiro, as disfunções não apenas se repetiriam, mas se agravariam. O regime cambial brasileiro está entre os mais complexos dentre as jurisdições que já experimentaram a equiparação, e o tipo da moeda eletrônica – concebido para pagamentos domésticos em rede fechada, denominados exclusivamente em reais (art. 3º, § 1º, da Resolução BCB nº 80/2021) – não comporta nenhuma das particularidades dessa arquitetura cambial. Daí decorrem duas consequências específicas. Primeiro, a equiparação alcançaria, quando muito, apenas uma fração do universo das stablecoins: por exigir “recursos em reais”, o conceito de moeda eletrônica não acomoda as stablecoins referenciadas em moeda estrangeira, que restariam relegadas à categoria de moeda eletrônica estrangeira, sujeita às





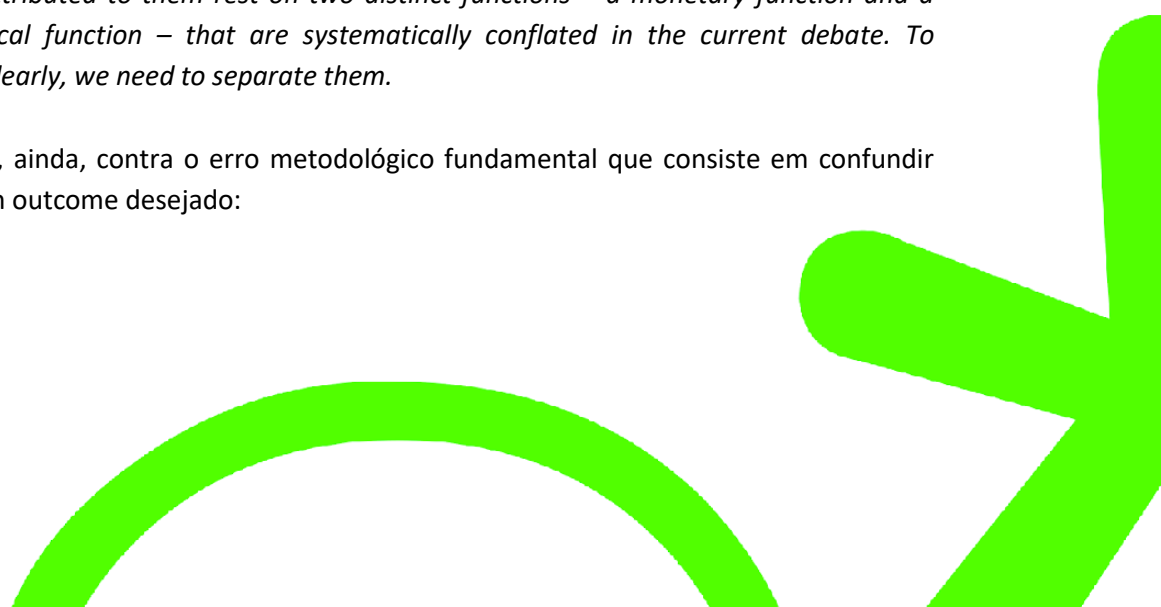
restrições do curso forçado do real – fragmentando, e não unificando, o tratamento do instrumento. Segundo, e mais grave, a reclassificação inviabilizaria a própria existência de uma versão *onchain* do real: confinada ao regime fechado, nominativo e intermediado da moeda eletrônica, a stablecoin de real não poderia circular ao portador nem ser pareada com outras moedas *onchain*, tornando o real "incomunicável" com o ambiente em que já circulam, livremente, as stablecoins de dólar e de outras divisas. O resultado é a frustração do próprio objetivo de conversibilidade e internacionalização do real que o Banco Central vem perseguindo desde a Lei nº 14.286/2021 e que a Resolução BCB nº 277 e o art. 76-A da Resolução BCB nº 521/2025 já operacionalizam – este último admitindo, expressamente, a transferência internacional de stablecoins mediante registro de operação de câmbio. Em vez de comunicar o real às demais moedas no ambiente *onchain*, a equiparação à moeda eletrônica o encerraria em regime regulatório nacional distinto do aplicável a todas as outras divisas, na contramão da agenda de modernização cambial edificada pelo próprio regulador.

Nesse sentido, a análise do Banco Central Europeu e do Fundo Monetário Internacional sobre stablecoins, em manifestações institucionais recentes, converge em quatro pontos centrais: (i) reconhecimento de stablecoins como categoria conceitual própria, não absorvível por categorias preexistentes; (ii) identificação de riscos prudenciais reais associados ao instrumento, demandando salvaguardas calibradas; (iii) reconhecimento de que a solução técnica adequada é arquitetural (infraestrutura pública on-chain), e não tipológica (reclassificação); e (iv) registro empírico do tamanho material dos fluxos transacionais em economias emergentes – em particular na América Latina.

Em 8 de maio de 2026, a Presidente do Banco Central Europeu, Christine Lagarde, em discurso oficial proferido no Banco de España LatAm Economic Forum em Roda de Bará, Espanha, sistematizou o framework conceitual mais autoritativo sobre o tema: a separação analítica entre função monetária e função tecnológica das stablecoins. Nas palavras textuais da Presidente do BCE:

What this debate has not asked clearly enough is what, precisely, stablecoins are for. The benefits attributed to them rest on two distinct functions – a monetary function and a technological function – that are systematically conflated in the current debate. To navigate clearly, we need to separate them.

Lagarde adverte, ainda, contra o erro metodológico fundamental que consiste em confundir instrumento com outcome desejado:





Are we mistaking the instrument for the outcome, when what matters is the architecture underpinning which other instruments can safely emerge?

Dessa forma, as manifestações internacionais confirmam que não é possível confundir o instrumento (token DLT-based bearer) com o outcome regulatório desejado (preservação da política monetária e da unicidade do valor). A solução tecnicamente correta, segundo Lagarde, não é reclassificação categorial, mas arquitetura institucional.

Especialmente relevante para o caso brasileiro, a Presidente do BCE reconhece a dimensão material dos fluxos transacionais em economias emergentes:

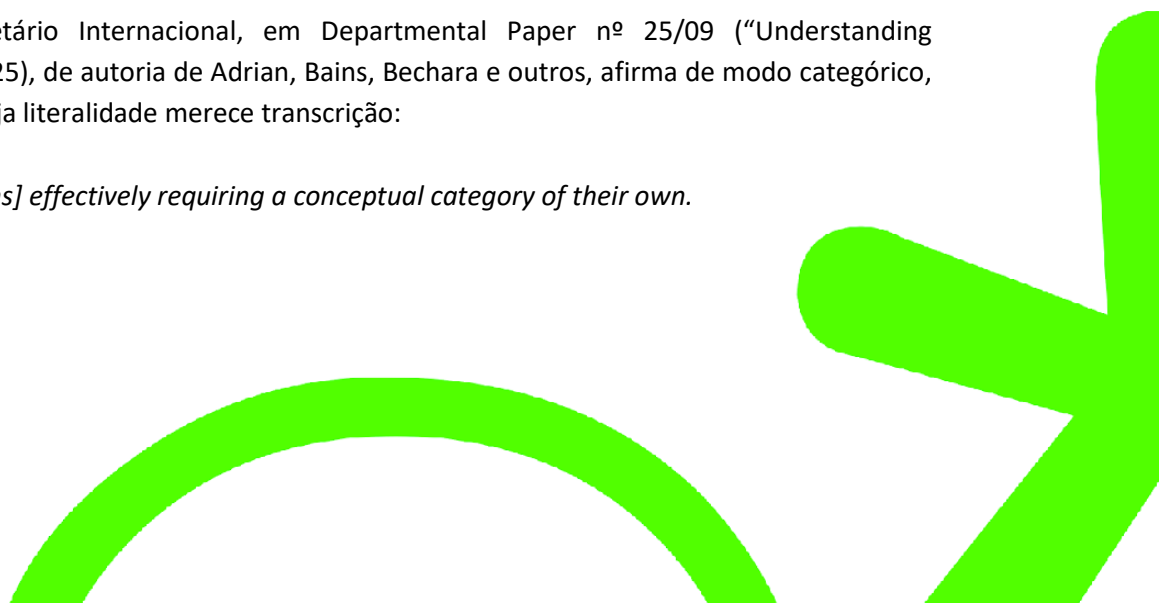
In economies where access to a stable currency has historically been constrained, transaction flows already reach around 7,7% of GDP in Latin America and 6,7% in Africa and the Middle East.

Em working paper publicado pelo Blockchain for Europe em 2026, Ulrich Bindseil – Director General de Market Infrastructure and Payments do Banco Central Europeu – e Jürgen Voloder propõem o conceito de “regulatory Laffer curve” aplicado a stablecoins, reconhecendo que as restrições impostas pelo MiCA decorrentes da equiparação a moeda eletrônica resulta em efeito indesejável aos participantes do mercado de ativos virtuais, ou seja, consumidores e prestadores de serviços, produzindo efeitos prudenciais opostos aos pretendidos.

Em comentário publicado pelo Brookings Institution em 14 de abril de 2026, Nellie Liang – ex-Under Secretary do Treasury dos Estados Unidos para Domestic Finance – sistematizou a distinção arquitetural entre payment stablecoin e tokenized bank deposit, demonstrando que o GENIUS Act preserva conscientemente essas duas categorias como instrumentos distintos, com perfis regulatórios próprios. A análise de Liang é particularmente relevante por sua posição institucional anterior – autoridade fiscal e monetária norte-americana de altíssimo escalão – e pela proximidade temporal com a implementação prática do GENIUS Act.

O Fundo Monetário Internacional, em Departmental Paper nº 25/09 (“Understanding Stablecoins”, 2025), de autoria de Adrian, Bains, Bechara e outros, afirma de modo categórico, em passagem cuja literalidade merece transcrição:

[Stablecoins] effectively requiring a conceptual category of their own.





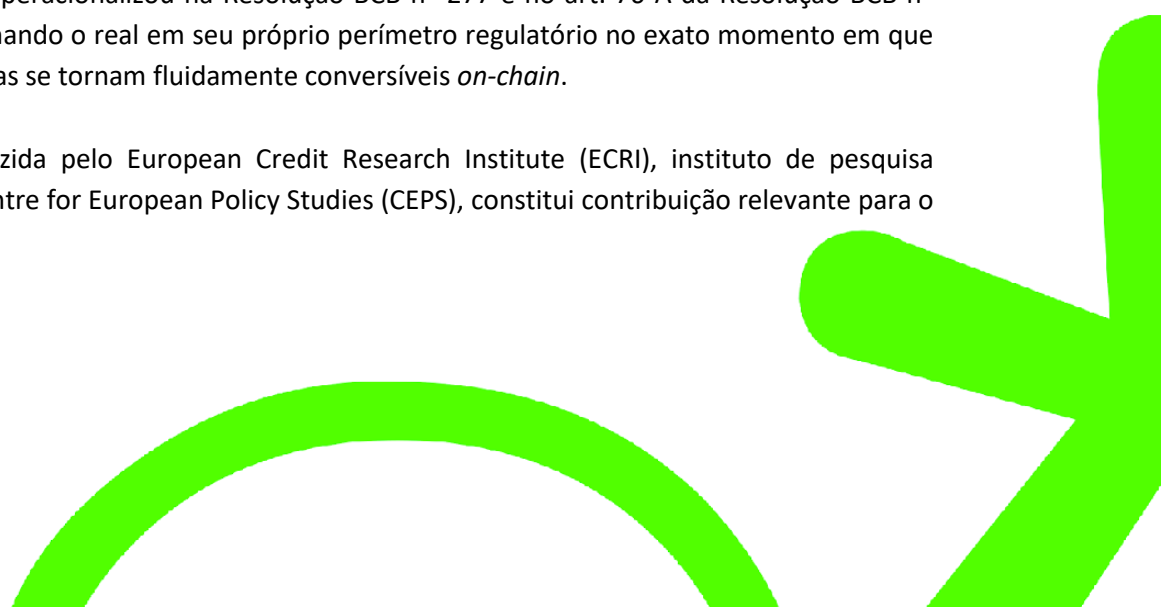
E adverte expressamente:

If stablecoins are treated as bank deposits or securities, they would be subject to applicable rules that may run counter to the economic function of stablecoins.

A advertência do FMI é direta: o enquadramento de stablecoins via regime preexistente de depósito bancário ou de valor mobiliário produz, sistematicamente, regras aplicáveis que correm em sentido oposto à função do instrumento.

Essa advertência do Fundo Monetário Internacional projeta-se, no caso brasileiro, com gravidade singular, em razão de um efeito de assimetria. As principais jurisdições preservam as stablecoins *fora* dos regimes preexistentes – os Estados Unidos, mediante a categoria autônoma de *payment stablecoin*; o próprio FMI, ao reconhecê-las como categoria conceitual própria –, justamente para não submeter o instrumento a regras que, no dizer do Fundo, correm em sentido oposto à sua função. Caso o Brasil siga caminho inverso e reclassifique as stablecoins como moeda eletrônica, será o real – e somente o real – a ficar sujeito a um regime regulatório dissonante do aplicável a todas as demais stablecoins no ambiente *onchain*. A consequência recai diretamente sobre a conversibilidade stablecoin referenciada em moeda nacional. No ambiente *onchain*, a conversão entre moedas e a circulação transfronteiriça realizam-se, de forma crescente, pelo pareamento de stablecoins: um token de real seria trocável por stablecoins de dólar, de euro e de outras divisas – e, por elas, conversível – nos mercados e *pools* globais. Confinado, porém, ao regime fechado, nominativo e intermediado da moeda eletrônica, o real não disporia de versão *onchain* ao portador apta a esse pareamento: não haveria token de real a ser trocado, e a moeda nacional permaneceria incomunicável com o ecossistema em que já circulam, livremente, as stablecoins das demais divisas. Em síntese, ao sujeitar unicamente o real ao regime que o próprio FMI adverte ser contrário à função do instrumento, a equiparação retiraria da stablecoin referenciada em moeda nacional exatamente o atributo de que depende a sua internacionalização, contrariando frontalmente a agenda de conversibilidade e de modernização cambial que o Banco Central edificou desde a Lei nº 14.286/2021 e operacionalizou na Resolução BCB nº 277 e no art. 76-A da Resolução BCB nº 521/2025, e fechando o real em seu próprio perímetro regulatório no exato momento em que as demais moedas se tornam fluidamente conversíveis *on-chain*.

A análise produzida pelo European Credit Research Institute (ECRI), instituto de pesquisa associado ao Centre for European Policy Studies (CEPS), constitui contribuição relevante para o





debate por sua independência institucional e sua capacidade de articular crítica regulatória em linguagem acessível a tomadores de decisão. Dois materiais recentes do ECRI, em particular, dialogam com a posição defendida nesta Nota Técnica.

Em Policy Brief publicado em janeiro de 2026 sob o título “The Economic Costs of Restricting Global Stablecoins”, Arnal e Osborne sistematizam, em formulação memorável que merece registro literal:

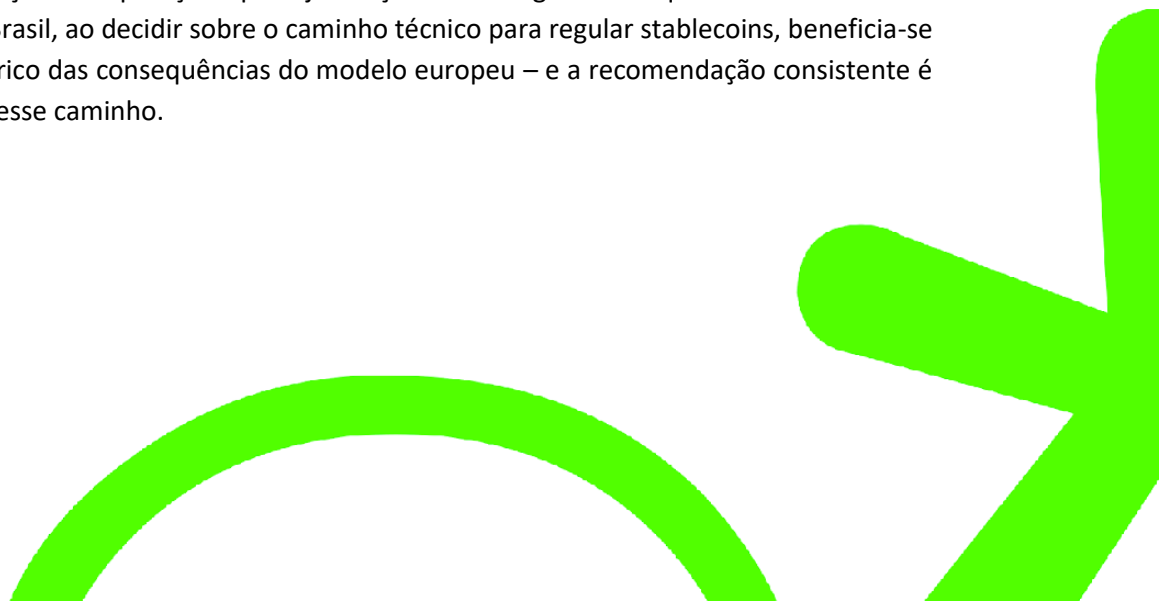
MiCAR has put Europe on the downward sloping part of the regulatory Laffer curve.

A formulação adapta, para o contexto regulatório, o conceito clássico de curva de Laffer da economia: existe um ponto ótimo de regulação além do qual o aumento do rigor regulatório produz redução da utilidade pretendida – captação de atividade econômica regulada, no caso regulatório. Arnal e Osborne argumentam que o MiCAR, em sua configuração atual de equiparação stablecoin/moeda eletrônica, ultrapassou esse ponto ótimo e está produzindo redução da atividade econômica regulada – evidenciada empiricamente pelo encerramento da euro-stablecoin EUR€ da Tether, pela delisting do USDT em exchanges europeias e pela participação marginal de stablecoins em euro no mercado global (inferior a 1%).

Em In-Depth Analysis publicado pelo mesmo ECRI sob o título “Multi-issuance Stablecoins and MiCA's First Real Credibility Test”, Arnal aprofunda a análise sobre o desenho institucional de stablecoins de múltipla emissão (multi-issuance), demonstrando que o GENIUS Act “mirrors the multi-issuance model” adotado por emissores como Tether e Circle, com diferentes entidades emissoras em diferentes jurisdições.

A relevância para o debate brasileiro é direta: o desenho regulatório precisa reconhecer a realidade operacional dos emissores globais de stablecoins, sob pena de adotar regime que produz arbitragem regulatória e fuga de operações para outras jurisdições.

As duas análises do ECRI documentam, com profundidade analítica e capacidade preditiva, a tendência empírica que se desenha na União Europeia: a regulação europeia restritiva está produzindo perda de competitividade do mercado europeu, redução da atividade econômica regulada e migração de operações para jurisdições com regimes adequados à natureza do instrumento. O Brasil, ao decidir sobre o caminho técnico para regular stablecoins, beneficia-se do registro empírico das consequências do modelo europeu – e a recomendação consistente é a de não repetir esse caminho.





As referências bibliográficas sistematizadas convergem em conclusão única e robusta: stablecoins requerem categoria regulatória própria, e o enquadramento via regime de moeda eletrônica tradicional ou de depósito bancário é tecnicamente inadequado e gera disfunções operacionais sistêmicas.

A reprodução desse caminho pelo Brasil – sob a forma do enquadramento de stablecoins como moeda eletrônica via Lei nº 12.865/2013, conforme proposto na Nota Técnica do Banco Central do Brasil de 24 de abril de 2026 – equivaleria, à luz desse arco probatório, a importar voluntariamente disfunções já documentadas em outras jurisdições, sem ganho regulatório evidente e em descompasso com a convergência internacional dominante.

4.2. Conclusão comparativa

A equiparação integral a moeda eletrônica é, no cenário internacional, opção minoritária e isolada. A título de exemplo, vem sendo objeto de revisão crítica reconhecida pelas próprias autoridades supervisoras União Europeia no contexto do regime MiCA-EMT. As jurisdições que estão consolidando liderança no mercado global de stablecoins optaram por regimes próprios e autônomos, com carve-outs explícitos frente aos regimes preexistentes de moeda eletrônica, depósito bancário e fundos coletivos.

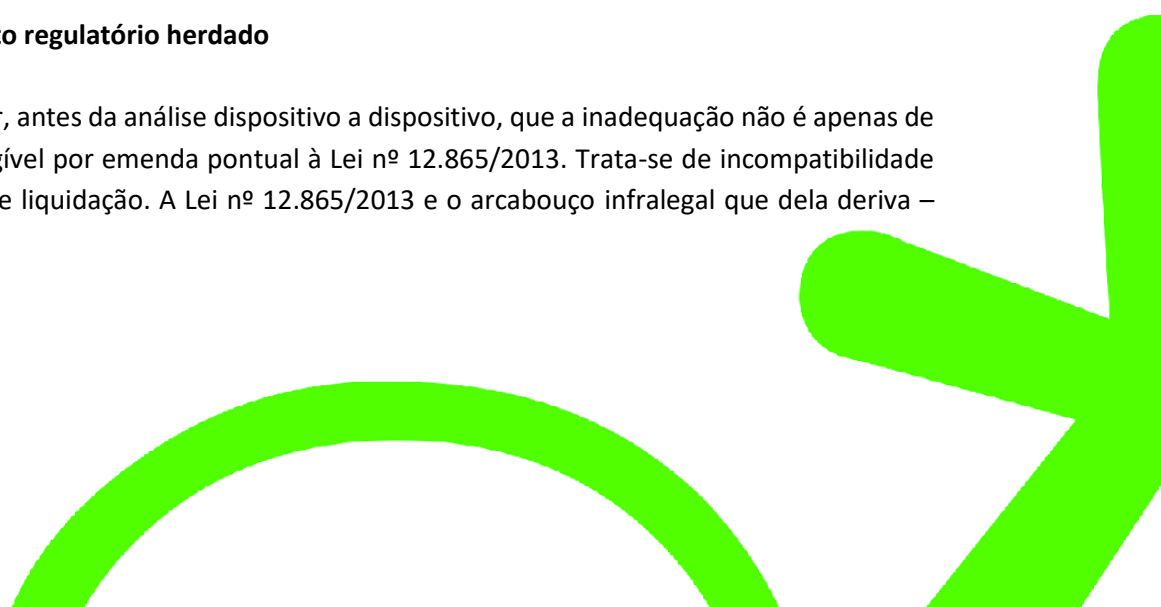
A consequência concreta do modelo europeu é particularmente ilustrativa. Stablecoins denominadas em euro, sob o regime MiCA-EMT, representam atualmente menos de um por cento do mercado global de stablecoins – quadro qualificado pelo próprio Eurosistema, no Comprehensive Payments Strategy de março de 2026, como “safe but commercially weak”. Diversas das principais stablecoins globais foram deslistadas das exchanges europeias reguladas após a entrada em vigor do MiCA.

O Brasil deve aprender com essa experiência, não repeti-la.

5. Consequências práticas do enquadramento como moeda eletrônica

5.1. Mapeamento regulatório herdado

Importa registrar, antes da análise dispositivo a dispositivo, que a inadequação não é apenas de texto legal corrigível por emenda pontual à Lei nº 12.865/2013. Trata-se de incompatibilidade de arquitetura de liquidação. A Lei nº 12.865/2013 e o arcabouço infralegal que dela deriva –



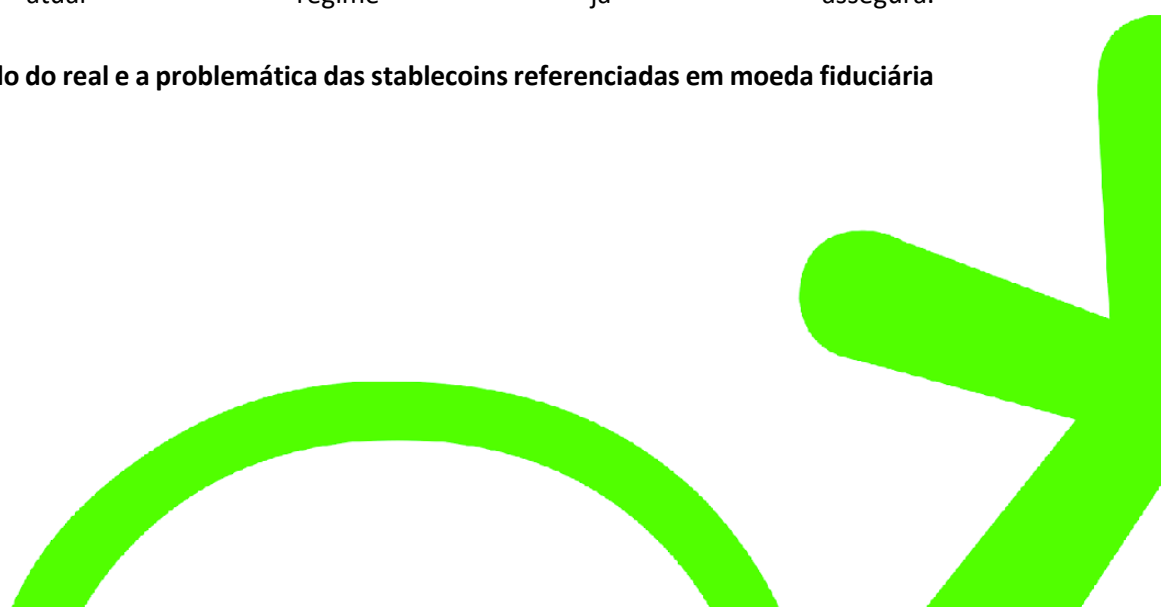


Resolução BCB nº 80/2021, Circular BCB nº 3.682/2013, Resolução Conjunta BCB nº 1/2020 e Resolução BCB nº 96/2021, entre outras – foram desenhados para meios de pagamento centralizados, com liquidação obrigatória via Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), intermediação contínua do emissor em cada transferência e perímetro fechado de usuários identificados pela instituição.

Nenhum dos atributos constitutivos das stablecoins lastreadas é absorvível por ajuste pontual nessa arquitetura: (i) a circulação peer-to-peer sem intermediação do emissor contradiz o pressuposto central de escrituração contábil em conta de pagamento; (ii) a programabilidade via smart contracts inexistente como categoria operativa no SPB; (iii) a liquidação atômica do tipo delivery-versus-payment on-chain (simultânea entrega e pagamento no mesmo ato de execução de contrato inteligente) é estranha à arquitetura sequencial de liquidação do SPB; e (iv) a interoperabilidade entre infraestruturas externas ao SPB, inclusive entre blockchains distintas, é incompatível com a centralidade institucional do SPB no regime de pagamentos atual. Esses cinco vetores não constituem lacunas textuais supriáveis pela explicitação de que “sistema eletrônico” inclui infraestruturas baseadas em DLT – são limitações estruturais da arquitetura de liquidação que a Lei nº 12.865/2013 pressupõe.

Cumpra-se, ainda, uma consequência de ordem operacional-tributária. Os ativos virtuais sujeitam-se a regime de reporte fiscal próprio – instituído pela Instrução Normativa RFB nº 1.888/2019 e atualmente consolidado na sistemática da DeCripto (IN RFB nº 2.291/2025) –, concebido para capturar operações com criptoativos e dados *on-chain*. As moedas eletrônicas mantidas em contas de pagamento, ao contrário, seguem a esteira do reporte bancário tradicional, via e-Financeira e CADOCs do Banco Central. Reclassificar as stablecoins como moeda eletrônica no meio do caminho deslocaria o instrumento de um regime ao outro e romperia as esteiras de reporte automatizado que as prestadoras de serviços de ativos virtuais edificaram ao longo dos últimos anos. O resultado seria um “apagão de dados” – perda temporária de rastreabilidade fiscal e regulatória – até que os sistemas da Receita Federal e do Banco Central fossem readequados para tratar tokens em blockchains públicas como saldo de conta de pagamento, exatamente na contramão do interesse arrecadatório e de fiscalização que o atual regime já assegura.

5.2. Curso forçado do real e a problemática das stablecoins referenciadas em moeda fiduciária estrangeira





O ordenamento brasileiro adota o curso forçado do real (Decreto-Lei nº 857/1969 e legislação correlata), com exceções taxativas. O enquadramento de stablecoins como moeda eletrônica gera consequência material grave: stablecoins referenciadas em moeda fiduciária estrangeira passariam a ser tratadas como moeda eletrônica estrangeira, cujo uso no território nacional por pessoas físicas e jurídicas não enquadradas nas exceções legais seria vedado.

A consequência prática do enquadramento seria a inviabilização da circulação das principais stablecoins denominados em dólar e em outras moedas estrangeiras no mercado brasileiro, com impacto direto sobre PSAVs, fluxos transfronteiriços de pagamento, produtos de custódia regulada, hipóteses já admitidas de uso de ativos virtuais em pagamentos internacionais (Resolução BCB nº 521/2025, arts. 76-A e seguintes). O reconhecimento, em ambiente de discussão técnica, de que tais consequências foram mapeadas pelo regulador – mas apenas “seriam resolvidas após a edição da lei” – não atenua o problema; ao contrário, confirma o caráter provisório e disruptivo do regime sugerido e a necessidade de marco legal autônomo capaz de resolver a colisão por desenho, e não por sucessivos remendos interpretativos.

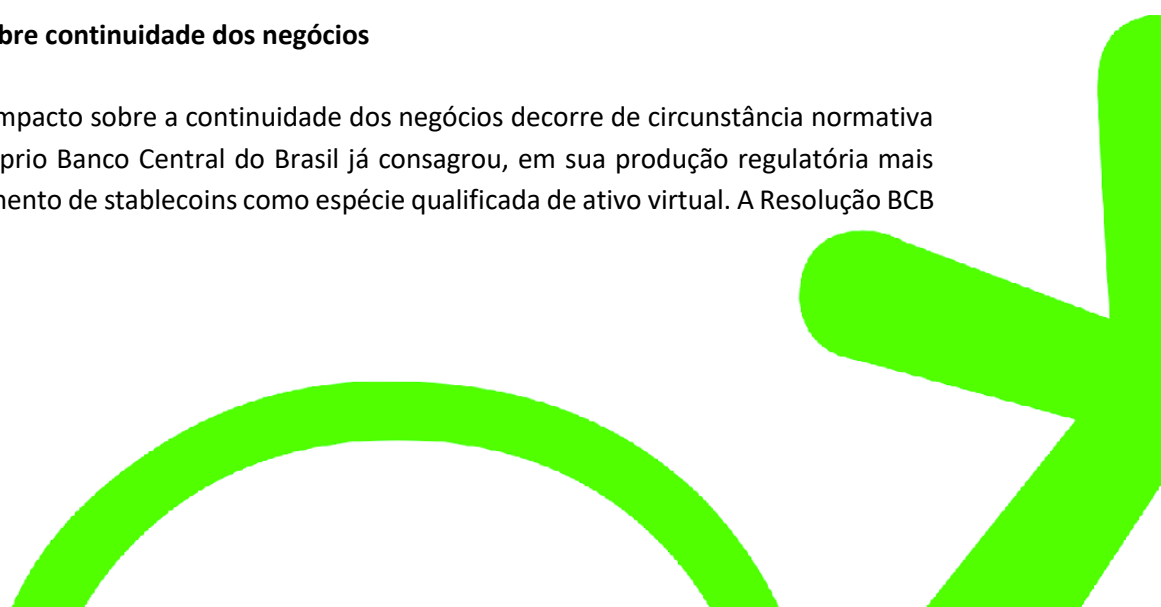
5.3. Impacto sobre o caso de uso de cross-border payments

A reflexão sobre cross-border payments evidencia, com particular clareza, a necessidade de complementar a abordagem econômica com a abordagem jurídica. A redenominação tipológica subitamente convertendo o instrumento em moeda eletrônica exigiria reestruturação de produtos disponibilizados ao público e abriria flanco para litigiosidade.

A inclusão de serviços de ativos virtuais específicos no mercado de câmbio, nos termos da Res. 521/2025, pressupõe e exige a natureza de ativo virtual; o regime de moeda eletrônica, agora proposto, é estruturalmente incompatível com a operação cambial autônoma do instrumento. A revogação tácita do art. 76-A da Resolução BCB nº 521/2025 – necessariamente decorrente da reclassificação tipológica ora cogitada – comprometeria, ademais, o cronograma de internacionalização e modernização do mercado de câmbio brasileiro que o próprio Banco Central vem implementando desde a Lei nº 14.286/2021 e que constitui um dos pilares da modernização institucional do sistema financeiro nacional.

5.4. Impactos sobre continuidade dos negócios

A gravidade do impacto sobre a continuidade dos negócios decorre de circunstância normativa específica: o próprio Banco Central do Brasil já consagrou, em sua produção regulatória mais recente, o tratamento de stablecoins como espécie qualificada de ativo virtual. A Resolução BCB

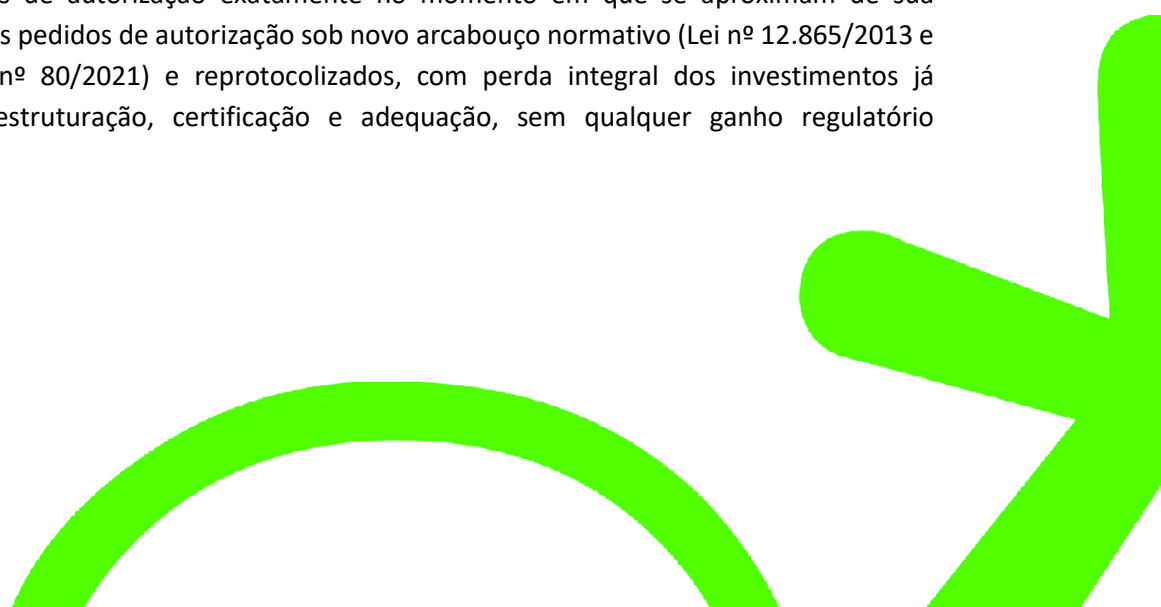




nº 520/2025, em seu art. 2º, inciso II, define expressamente ativo virtual referenciado em moeda fiduciária (*stablecoin*) como o “ativo virtual lastreado em ativos de reserva criado com o propósito de manter seu valor vinculado ao valor de uma moeda fiduciária de referência”. No mesmo sentido, a Resolução BCB nº 521/2025, ao incluir determinadas operações com ativos virtuais no mercado de câmbio, admite expressamente, no art. 76-A e seguintes, operações envolvendo ativos virtuais – incluídas as *stablecoins* referenciadas em moeda fiduciária –, que pressupõem, novamente, a natureza de ativo virtual do instrumento. A redenominação tipológica agora proposta produz efeitos indesejáveis.

O impacto sobre a continuidade dos negócios é agravado pelo momento específico do ciclo regulatório em que se insere a discussão. O arcabouço derivado das Resoluções BCB nº 519, 520 e 521 de 2025, complementado pelas Instruções Normativas BCB nº 693/2025 (remessa de informações), 701/2026 (certificação técnica) e 704/2026 (SISORF e autorização), instituiu cronograma de adequação preciso e sequencial, com janelas de transição expressamente previstas. As PSAVs que operavam no mercado brasileiro antes de fevereiro de 2026 – autorizadas a continuar suas atividades no regime de período de graça – estão, neste exato momento, executando processos complexos e onerosos de adequação: estruturação societária para enquadramento nas modalidades de PSAV (intermediária, corretora, custodiante), contratação de certificadora independente para emissão do parecer conclusivo previsto na IN BCB nº 701/2026, preenchimento dos formulários SISORF para protocolo dos pedidos de autorização, adaptação contratual aos arts. 32 a 42 (provedores de serviços relevantes) e 73 a 84 (custódia) da Resolução BCB nº 520/2025, integração aos sistemas de reporte exigidos pela IN BCB nº 693/2025 e revisão completa de produtos para conformidade com a Resolução BCB nº 521/2025 no que toca às operações com ativos virtuais incluídas no mercado de câmbio.

Em paralelo, os pedidos de autorização das PSAVs estão sendo formulados e serão protocolizados junto ao Banco Central do Brasil tendo como pressuposto regulatório central a qualificação das *stablecoins* como ativo virtual. Os modelos de negócio, as arquiteturas operacionais, as estruturas de custódia, os contratos com provedores relevantes, as políticas de governança, os planos de continuidade e os esquemas de compliance foram desenhados com base nessa premissa. A reclassificação tipológica agora proposta pode prejudicar a continuidade desses processos de autorização exatamente no momento em que se aproximam de sua finalização: novos pedidos de autorização sob novo arcabouço normativo (Lei nº 12.865/2013 e Resolução BCB nº 80/2021) e reprotocolizados, com perda integral dos investimentos já realizados em estruturação, certificação e adequação, sem qualquer ganho regulatório evidente.





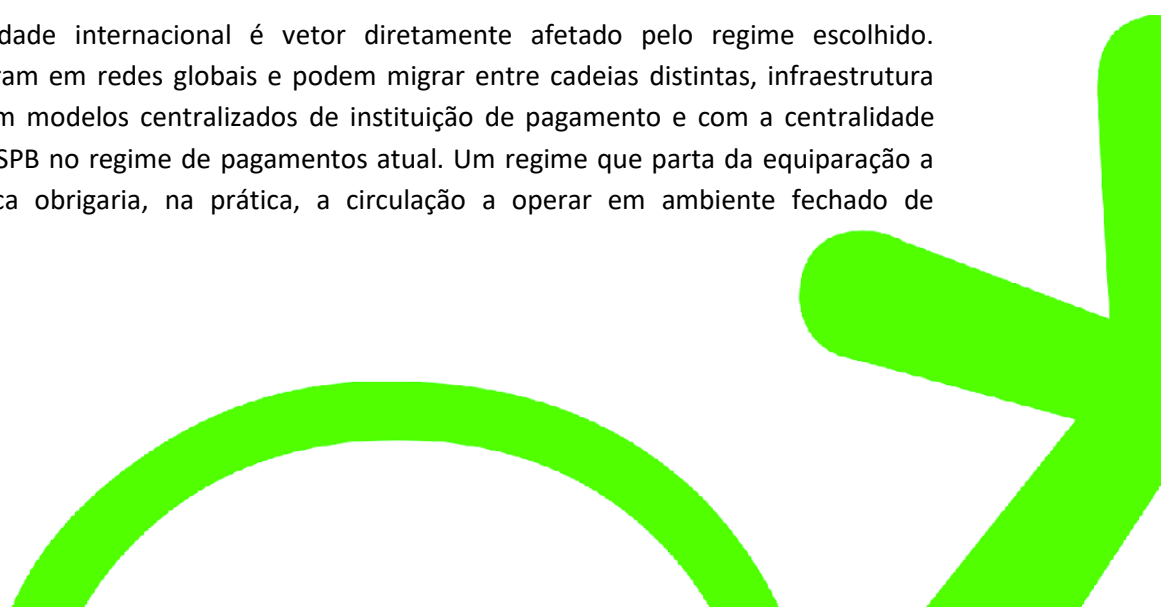
A magnitude dos investimentos já incorridos pelo mercado é particularmente relevante. Os custos de adequação ao arcabouço derivado das Resoluções nº 519, 520 e 521/2025 envolvem, para cada PSAV, dispêndios materiais com (i) reestruturação societária e governança (constituição ou reorganização de entidades, designação de administradores, instituição de comitês, elaboração de regimentos); (ii) capital mínimo regulatório, conforme parametrização da Resolução Conjunta CMN/BCB nº 14/2025 e da Resolução BCB nº 517/2025, em valores que podem ultrapassar R\$ 30 milhões a depender da modalidade pretendida; (iii) contratação de certificadora independente para emissão do parecer conclusivo da IN BCB nº 701/2026; (iv) infraestrutura tecnológica de custódia, segregação patrimonial, prova de reservas, monitoramento transacional, registro on-chain auditável e reporte regulatório; e (v) estruturação contratual com provedores relevantes (arts. 32 a 42 da Resolução BCB nº 520/2025) e custodiantes (arts. 73 a 84 e art. 83 quanto a custodiantes estrangeiros). Para o conjunto do mercado, esses investimentos somam-se a montante que se mensura na ordem de centenas de milhões de reais, integralmente realizados sob a premissa regulatória da qualificação tipológica de stablecoins como ativo virtual.

A reclassificação tipológica subitamente proposta afetaria produtos atualmente comercializados sob o regime de ativo virtual. As consequências práticas seriam: necessidade de revisão integral de contratos firmados com público varejista, com risco de questionamento judicial em massa; obrigação de oferecer modalidades alternativas de cumprimento contratual aos consumidores; potencial vedação à continuidade da oferta de produtos cuja arquitetura é incompatível com o regime de moeda eletrônica; e exposição das instituições autorizadas a sanções administrativas decorrentes de operações que, embora legítimas sob o regime atual, passariam a ser irregulares sob o novo enquadramento.

O caminho técnico proposto pela ABcripto na presente Nota Técnica preserva integralmente os processos de adequação e autorização em curso, evita a desorganização do mercado, respeita os investimentos já realizados, mantém a continuidade dos negócios e atinge, simultaneamente, o objetivo institucional legítimo manifestado pelo regulador.

5.5. Impacto sobre a interoperabilidade internacional e a regra de reciprocidade

A interoperabilidade internacional é vetor diretamente afetado pelo regime escolhido. Stablecoins operam em redes globais e podem migrar entre cadeias distintas, infraestrutura incompatível com modelos centralizados de instituição de pagamento e com a centralidade institucional do SPB no regime de pagamentos atual. Um regime que parta da equiparação a moeda eletrônica obrigaria, na prática, a circulação a operar em ambiente fechado de





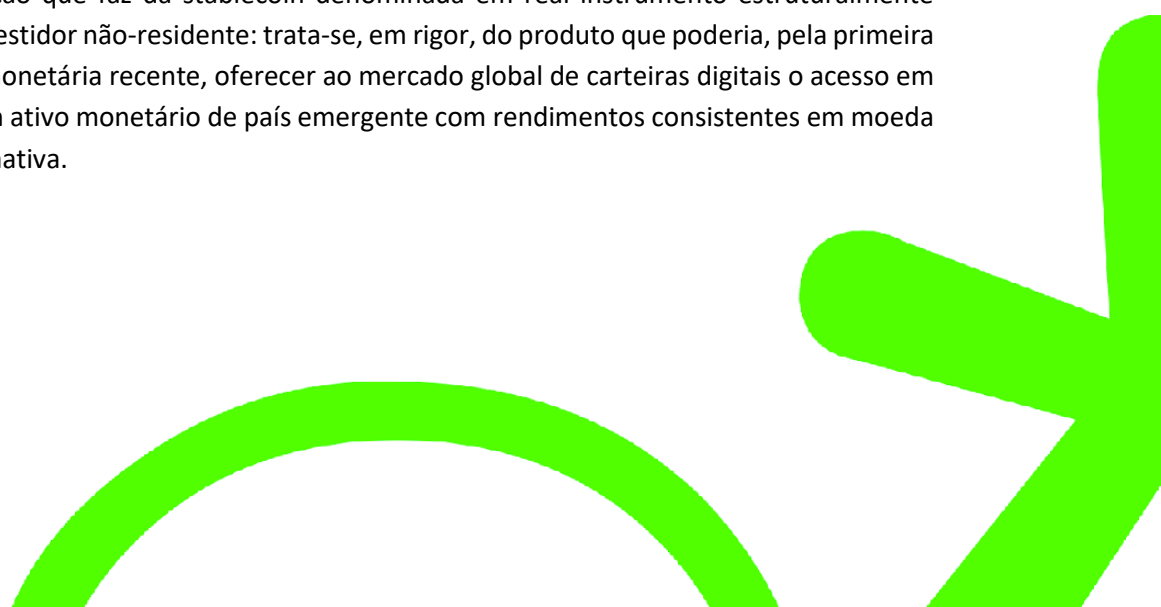
infraestrutura nacional. A regra de reciprocidade – à imagem da Seção 18 do GENIUS Act, sobre Foreign Stablecoin Issuers – apenas opera se a categoria estiver dogmaticamente preservada como ativo virtual sui generis no Brasil; do contrário, o reconhecimento mútuo encontra obstáculo na própria taxonomia.

A consequência prática, portanto, seria que emissores globais encontrariam obstáculo regulatório para circulação no Brasil, com conseqüente redução de liquidez, encarecimento de custos transacionais e migração de operações para mercado paralelo. Da mesma forma, emissores brasileiros, especialmente stablecoins denominadas em real, seriam impedidos de circular em jurisdições que exigem equiparação de regimes, perdendo o vetor mais promissor de internacionalização da moeda nacional.

Ademais, as restrições regulatórias inerentes ao modelo de moeda eletrônica resultariam em dificuldades de acesso de investidores estrangeiros ao mercado brasileiro de stablecoins – em particular, ao mercado das stablecoins denominadas em real, cujo desenvolvimento depende centralmente da participação desses agentes e, mais ainda, da preservação do diferencial competitivo que torna o instrumento naturalmente atrativo.

Esse diferencial é, em sua essência, monetário e de juros. O Brasil opera, há décadas, taxas básicas de juros materialmente superiores às praticadas por outras jurisdições. Nesse contexto, uma stablecoin denominada em BRL, cujos ativos de reserva são compostos por títulos públicos federais brasileiros, em operações compromissadas referenciadas à taxa Selic ou em depósitos bancários remunerados em instituições autorizadas, distribui, integral ou parcialmente, o rendimento dessa carteira ao detentor do token, em arquitetura tecnicamente análoga à dos yield-bearing stablecoins norte-americanos, cujo desenho operacional vem sendo consolidado sob o GENIUS Act.

Trata-se, em síntese, da combinação inédita entre: (i) acesso digital sem fricção, em arquitetura de carteira on-chain; (ii) liquidez global, em redes públicas; e (iii) remuneração de renda fixa de magnitude que, na escala global, é superior à oferecida por stablecoins denominadas em dólar. É essa combinação que faz da stablecoin denominada em real instrumento estruturalmente atrativo para investidor não-residente: trata-se, em rigor, do produto que poderia, pela primeira vez na história monetária recente, oferecer ao mercado global de carteiras digitais o acesso em larga escala a um ativo monetário de país emergente com rendimentos consistentes em moeda de reserva alternativa.





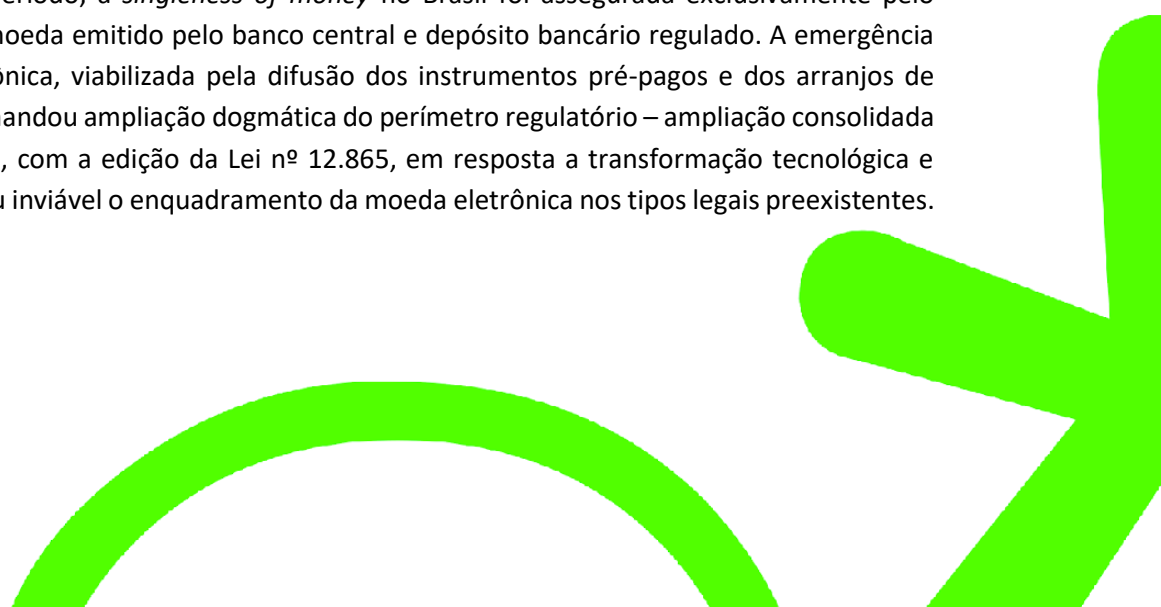
A esses obstáculos somam-se três dimensões convergentes que aprofundam o prejuízo: (i) redução material da liquidez do mercado secundário de stablecoins no Brasil, dado que market makers globais são, em sua quase totalidade, entidades não-residentes; (ii) frustração do vetor de internacionalização do real, porquanto a internacionalização da moeda nacional via stablecoin denominada em BRL depende, em sua essência, da capacidade de não-residentes adquirirem, manterem e transacionarem o instrumento no exterior – capacidade que o regime de moeda eletrônica brasileiro, em rigor de seu tipo legal, impõe fricções incompatíveis com o mercado de ativos virtuais; e (iii) perda de atratividade comparativa do mercado brasileiro frente a jurisdições concorrentes todas operando sob regimes próprios de stablecoin que reconhecem expressamente – e disciplinam de forma proporcional – a participação de não-residentes em seus mercados domésticos.

O contraste com a Seção 18 do GENIUS Act é particularmente eloquente: o ordenamento norte-americano construiu, no mesmo movimento normativo, uma categoria autônoma de payment stablecoin e um regime específico para emissores estrangeiros (Foreign Stablecoin Issuers), prevendo reciprocidade regulatória com jurisdições que adotam padrões substantivamente equivalentes. Esse desenho regulatório atrai capital estrangeiro para o mercado norte-americano e projeta o dólar para fora; o desenho brasileiro ora cogitado, ao contrário, repele capital estrangeiro do mercado nacional e restringe o real às fronteiras domésticas, em direção oposta àquela que o próprio Banco Central tem perseguido no contexto da modernização cambial inaugurada pela Lei nº 14.286/2021.

O modelo norteamericano parte de uma distinção operacional fundamental: o emissor estrangeiro que vende exclusivamente para intermediários autorizados, sem relação direta com o usuário final, tem perfil de risco estruturalmente distinto do prestador de serviços de varejo. Regular ambos pelo mesmo regime seria regular pelo sujeito, e não pelo risco – equívoco que o GENIUS Act conscientemente evita e que o marco brasileiro deveria igualmente evitar.

5.6. Impacto sobre a formação de pools de liquidez

Durante longo período, a *singleness of money* no Brasil foi assegurada exclusivamente pelo binômio papel-moeda emitido pelo banco central e depósito bancário regulado. A emergência da moeda eletrônica, viabilizada pela difusão dos instrumentos pré-pagos e dos arranjos de pagamento, demandou ampliação dogmática do perímetro regulatório – ampliação consolidada apenas em 2013, com a edição da Lei nº 12.865, em resposta a transformação tecnológica e social que tornou inviável o enquadramento da moeda eletrônica nos tipos legais preexistentes.

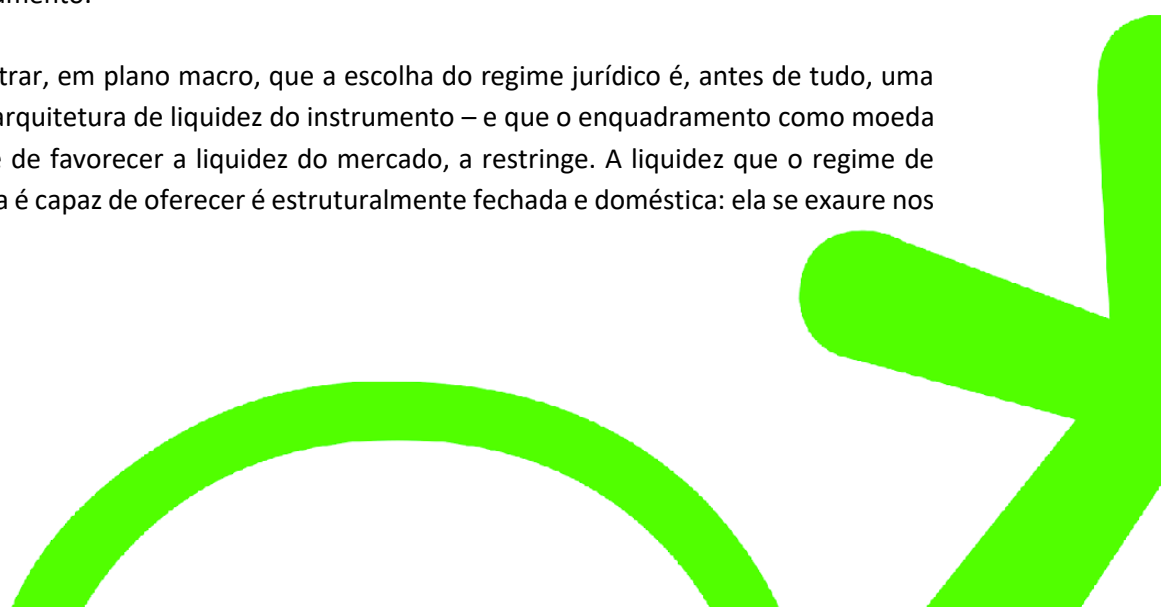




O regulador, portanto, vivenciou ele próprio, no plano da técnica regulatória, o fenômeno que hoje se renova: a emergência de um novo instrumento – então a moeda eletrônica; agora a stablecoin – que, por suas propriedades constitutivas, não se acomoda nas categorias até então estabelecidas. Cumpre, contudo, registrar a diferença de natureza que separa os dois casos: a moeda eletrônica, em 2013, foi reconhecida como instrumento de pagamento; a stablecoin, como demonstrado, não é moeda, em sentido econômico ou jurídico, e, conseqüentemente, não é moeda eletrônica nem depósito bancário, mas espécie qualificada de ativo virtual. Daí por que a lição que a história efetivamente sugere não é a de acrescentar uma "terceira moeda privada" ao lado da moeda eletrônica e do depósito bancário, mas a de reconhecer, com tipologia própria, uma categoria autônoma – a do ativo virtual referenciado em moeda fiduciária –, em vez de forçar a absorção do novo no antigo.

A equiparação a moeda eletrônica inviabiliza, no plano operacional, o acesso das stablecoins às infraestruturas de liquidez global. O regime brasileiro de moeda eletrônica disciplinado pela Lei nº 12.865/2013 e pela Resolução BCB nº 80/2021 pressupõe, como elementos cumulativos do tipo legal, a intermediação operacional do emissor em cada transferência, a escrituração em conta de pagamento titularizada por usuário identificado, pressupostos que excluem, por desenho, a circulação peer-to-peer em redes públicas e a provisão de liquidez por contratos inteligentes autônomos. Uma stablecoin reclassificada como moeda eletrônica à luz do tipo legal brasileiro não poderia ser depositada em pool de liquidez permissionless por usuário brasileiro, não poderia ser pareada com outras stablecoins em *automated market makers*, não poderia ser objeto de routing automatizado por agregadores de liquidez, atividades estas que constituem, no agregado, a infraestrutura operacional sobre a qual repousa a liquidez global das principais stablecoins, e que tem potencial por exemplo de revolucionar o mercado interbancário de câmbio brasileiro viabilizando pares de moeda do BRL com outras moedas que não somente o USD como funciona atualmente, que todas as liquidações no mercado interbancário de câmbio devem necessariamente ser liquidadas por meio do USD. O regime de moeda eletrônica é, por construção dogmática, um regime de circulação fechada; o regime das stablecoins é, por construção tecnológica, um regime de circulação aberta. A tentativa de subsumir o segundo no primeiro produz, em consequência direta, prejudicar a função de liquidez do instrumento.

Cumpre demonstrar, em plano macro, que a escolha do regime jurídico é, antes de tudo, uma escolha sobre a arquitetura de liquidez do instrumento – e que o enquadramento como moeda eletrônica, longe de favorecer a liquidez do mercado, a restringe. A liquidez que o regime de moeda eletrônica é capaz de oferecer é estruturalmente fechada e doméstica: ela se exaure nos

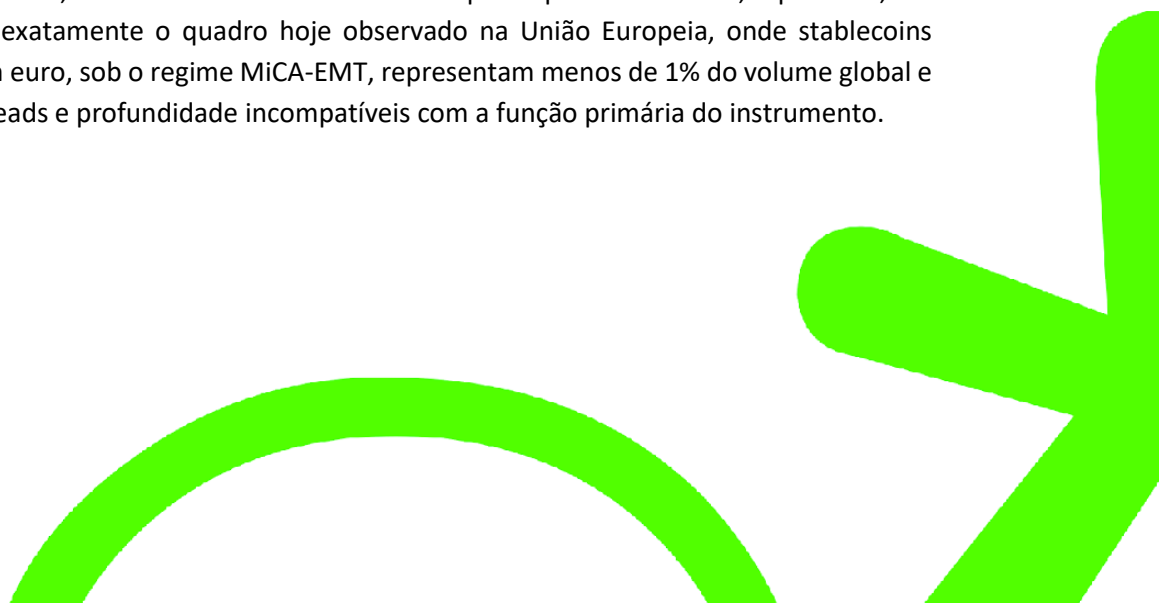




canais centralizados do próprio sistema de pagamentos – liquidação em conta no Banco Central, lastro no balanço da instituição emissora e roteamento pelos trilhos do SPB/SPI. São canais que asseguram a higidez do instrumento internamente, mas que não acrescentam profundidade ao mercado nem comunicam o instrumento ao volume global; a moeda eletrônica não foi concebida para prover liquidez de mercado, e não a provê.

A emissão de uma stablecoin de real qualificada como ativo virtual referenciado em moeda fiduciária, ao contrário, viabiliza formas de liquidez que o regime de moeda eletrônica não alcança e que não dependem daqueles trilhos centralizados: o token de real pode servir de ativo de cotação e de liquidação em mercados secundários globais, ser detido e transacionado por não residentes e, sobretudo, ser transacionado diretamente contra outras stablecoins no ambiente internacional. Esse último ponto encerra potencial de monta para o próprio mercado interbancário de câmbio brasileiro, hoje estruturado de modo que as liquidações se fazem necessariamente por intermédio do dólar norte-americano: uma versão de real apta a circular e a ser pareada internacionalmente abriria caminho à formação de pares diretos entre stablecoin de real e stablecoins de moedas distintas do dólar, com ganho de eficiência e de autonomia cambial. Em síntese, a reclassificação como moeda eletrônica não apenas deixaria de adicionar liquidez ao mercado, como suprimiria as fontes de liquidez que somente o formato de ativo virtual viabiliza – frustrando, no mesmo movimento, a profundidade de mercado da stablecoin de real e o vetor de internacionalização da moeda nacional que o Banco Central persegue desde a Lei nº 14.286/2021 e que as Resoluções BCB nº 277 e 521/2025 já operacionalizam.

A consequência sistêmica é particularmente onerosa no contexto de mercado global. A liquidez das stablecoins é construída em escala internacional, em arquitetura que articula, de forma simultânea, market makers institucionais globais, exchanges centralizadas em múltiplas jurisdições e diversas outras mecânicas. Uma stablecoin brasileira ou que circule no Brasil sob regime jurídico de moeda eletrônica seria estruturalmente excluída desse ecossistema, haja vista que o arcabouço regulatório de moeda eletrônico é incompatível com um instrumento (stablecoins) transacionado entre redes sem intervenção do emissor. O efeito prático seria a constituição, no Brasil, de mercado isolado e de baixa liquidez para stablecoins, replicando, em escala nacional, exatamente o quadro hoje observado na União Europeia, onde stablecoins denominadas em euro, sob o regime MiCA-EMT, representam menos de 1% do volume global e operam com spreads e profundidade incompatíveis com a função primária do instrumento.





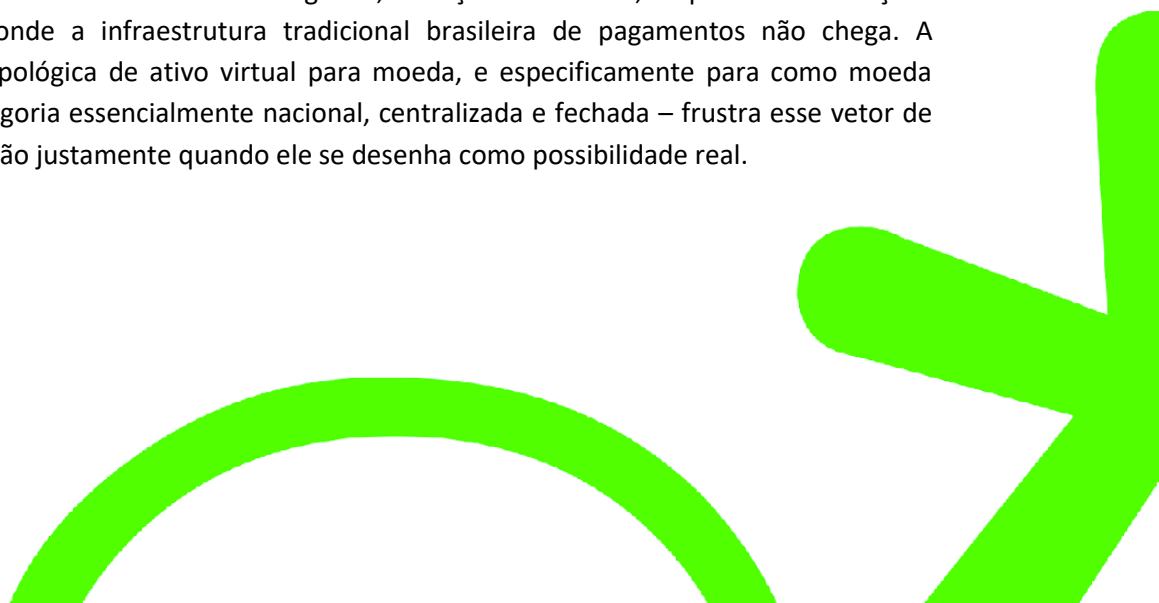
O prejuízo é particularmente grave para o vetor de internacionalização do real: stablecoins denominadas em BRL precisam circular nas mesmas infraestruturas globais em que circulam o USDT, o USDC e demais stablecoins majoritárias, sob pena de permanecerem confinadas a mercado doméstico fechado, sem alcance transfronteiriço e sem condições competitivas para concorrer em mercados secundários globais. A reclassificação tipológica como moeda eletrônica seria, em síntese, decisão regulatória que, de forma simultânea, fragmenta a singleness of money no plano interno, isola o mercado brasileiro de stablecoins no plano externo e frustra o vetor mais promissor de internacionalização da moeda nacional. Os três efeitos operam em conjunto, e nenhum deles é mitigável por ajuste pontual da Lei nº 12.865/2013 – porque todos decorrem, em última instância, da arquitetura de circulação fechada que define o tipo legal da moeda eletrônica e a opção, por desenho, à arquitetura de circulação aberta que define o tipo material da stablecoin.

6. Agenda positiva: a oportunidade brasileira

6.1. Stablecoins de real e a internacionalização do BRL

O Brasil ocupa, atualmente, posição entre a nona e a décima primeira economia do mundo em termos de Produto Interno Bruto. O real brasileiro, contudo, figura em torno da vigésima terceira posição no ranking global de volume cambial – descompasso estrutural que reflete décadas de controles cambiais, restrições à conversibilidade e arquitetura institucional que privilegiou estabilidade interna em detrimento de internacionalização. As iniciativas regulatórias prévias do Banco Central do Brasil voltadas à internacionalização da moeda nacional avançaram aquém do esperado precisamente porque permaneceram trancadas em arquitetura de moeda tradicional, com elevados custos de fricção e de intermediação.

Stablecoins denominadas em real, sob regime de ativo virtual com salvaguardas prudenciais robustas e regra de reciprocidade internacional, oferecem oportunidade única e tecnicamente inédita de internacionalizar o real sem necessidade de reforma estrutural do arcabouço cambial legado. O instrumento permite que a moeda brasileira circule, como reserva de valor e meio de pagamento, em infraestrutura blockchain global, alcançando usuários, empresas e instituições em jurisdições onde a infraestrutura tradicional brasileira de pagamentos não chega. A reclassificação tipológica de ativo virtual para moeda, e especificamente para como moeda eletrônica – categoria essencialmente nacional, centralizada e fechada – frustra esse vetor de internacionalização justamente quando ele se desenha como possibilidade real.





7. Proposta da ABcripto: caminho intermediário

7.1. Premissas

Reiteramos, como premissa, que a preocupação institucional sobre a arquitetura legal vigente é procedente: a Lei nº 14.478/2022 não cristaliza a competência regulatória sobre PSAVs no Banco Central do Brasil, delegando ao Poder Executivo, mediante decreto, a designação da autoridade competente. Existe, portanto, hipótese teórica – ainda que remota – de que tal competência venha a ser realocada por ato infralegal, o que comprometeria a coerência institucional reconhecida entre o mandato monetário, cambial e de pagamentos do Banco Central e a supervisão de instrumentos com efeitos sistêmicos sobre essas três dimensões. O mercado, longe de divergir, endossa integralmente o diagnóstico e a conveniência de que a atribuição regulatória seja consolidada a nível legal.

Nesse sentido, a conversão do substitutivo ao Projeto de Lei nº 4.308/2024 em marco legal autônomo – em vez de operar como mera atualização à Lei nº 14.478/2022 –, com atribuição expressa, no próprio texto legal, da competência regulatória sobre stablecoins ao Banco Central do Brasil. Assim, o objetivo institucional identificado pelo regulador fica plenamente atingido: a competência sai do plano infralegal e ascende ao plano legal, eliminando o cenário hipotético de migração futura por mero decreto. Reproduz-se, no campo dos ativos virtuais estáveis, o exato modelo consagrado pela Lei nº 12.865/2013 quando criou o marco autônomo de arranjos e instituições de pagamento e outorgou competência regulatória ao Banco Central.

A divergência metodológica que se expõe nesta Nota recai exclusivamente sobre o caminho técnico para resolver essa preocupação. A solução de reclassificar as stablecoins como moeda eletrônica para “puxá-las” para dentro do perímetro da Lei nº 12.865/2013 impõe distorção à natureza jurídica do instrumento, pois faz a qualificação típica depender da alocação institucional desejada, e não o contrário. A competência segue a natureza do fenômeno, daí porque a abordagem funcional baseada na substância econômica – rigorosamente correta no plano monetário – precisa ser complementada pela abordagem jurídica, sob pena de produzir descontinuidade de negócios e insegurança regulatória. O resultado pretendido pelo regulador – outorga clara, a nível de lei, de competência regulatória ao Banco Central do Brasil sobre stablecoins – pode ser plenamente alcançado por via legislativa idônea, sem necessidade de reclassificação tipológica. Basta, para tanto, que o substitutivo ao Projeto de Lei nº 4.308/2024 seja convertido em marco autônomo, atribuindo expressamente ao Banco Central do Brasil a competência regulatória sobre stablecoins enquanto espécie qualificada de ativo virtual.



Reconhece-se, ainda, a propriedade do princípio “same activity, same risk, same regulation” no plano funcional – premissa econômica corretamente identificada pelo Banco Central. Essa correção, contudo, opera no plano da substância prudencial: as salvaguardas aplicáveis à atividade econômica devem ser proporcionais ao risco que ela representa, independentemente da tecnologia empregada. Não opera, contudo, no plano da qualificação tipológica jurídica: a aplicação de salvaguardas funcionalmente equivalentes não exige – e, em rigor dogmático, não autoriza – a reclassificação categorial do instrumento. O caminho técnico correto é importar salvaguardas funcionais para o regime jurídico próprio do instrumento, e não absorver o instrumento em regime jurídico estranho.

7.2. Arquitetura proposta

7.2.1. Natureza jurídica preservada

Stablecoin permanecem sendo qualificadas como ativo virtual. O emissor é PSAV (prestador de serviço de ativo virtual), eventualmente sujeito a categoria nova e específica de PSAV – emissor de stablecoin enquanto ativo virtual referenciado em moeda fiduciária –, a ser criada por norma do Banco Central do Brasil no âmbito da regulamentação derivada das Resoluções BCB nº 519, 520 e 521 de 2025, sem prejuízo da possibilidade de cumulação das categorias existentes de PSAV (intermediária e custodiante) e da fruição do período de graça previsto em lei.

A preservação da natureza jurídica de ativo virtual converge com a opção legislativa em curso. O substitutivo ao Projeto de Lei nº 4.308/2024, em tramitação no Congresso Nacional, adota a nomenclatura “ativos virtuais referenciados em moeda fiduciária” – terminologia compatível com a das Resoluções BCB nº 519, 520 e 521/2025, que regulam PSAVs, e não com a linguagem própria das instituições de pagamento. A escolha do nome importa: o substitutivo poderia ter optado por “moeda eletrônica tokenizada” ou “instrumento de pagamento digital lastreado”, e não o fez. Optou, em rigor dogmático, por preservar a categoria de ativo virtual com qualificação adicional – congruente com a natureza bearer do instrumento e com a melhor prática internacional.

7.2.2. Importação das salvaguardas do regime de moeda eletrônica que sejam adequadas às especificidades mercadológicas, tecnológicas e jurídicas das stablecoins

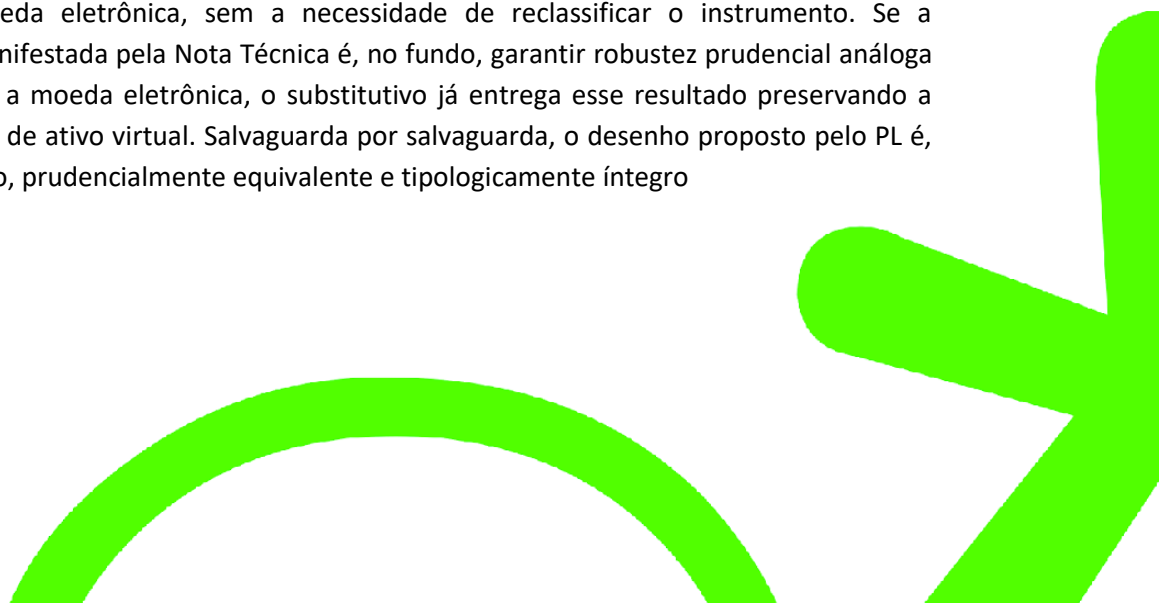
Sob o regime ora proposto pela ABcripto, as salvaguardas substantivas tipicamente associadas ao regime de moeda eletrônica são importadas funcionalmente, com a calibragem adequada à



natureza bearer do instrumento e à arquitetura DLT da circulação. As principais salvaguardas são as seguintes.

- *Composição e qualidade dos ativos que compõem as reservas: moeda fiduciária, depósitos bancários elegíveis e títulos públicos de alta liquidez e outros ativos sujeitos ao risco do governo do país onde o emissor é regulado ou outros que venham a ser indicados expressamente pelo Banco Central do Brasil (por exemplo, cabimento de operações compromissadas de curto prazo, a ser travado em separado em sede de regulamentação infralegal e em diálogo com a Consulta Pública nº 126/2026 do BCB).*
- *Segregação patrimonial dos ativos que compõem a reserva.*
- *Transparência e atestação periódica das reservas, mediante auditoria independente em frequência regulatória a ser determinada pelo BCB, com publicação pública dos relatórios.*
- *Governança e requisitos prudenciais proporcionais ao porte do emissor, com matriz calibrada por volume de ativos virtuais em circulação, alcance geográfico e exposição ao risco sistêmico. Deve-se destacar que o parâmetro de proporcionalidade não deve ser o volume de circulação isoladamente, mas o perfil de risco efetivo do emissor: qualidade e liquidez dos ativos de reserva, histórico documentado de conversibilidade, nível de supervisão na jurisdição de origem e solidez dos mecanismos de auditoria e transparência. Um emissor de grande circulação global com reservas integralmente compostas por títulos soberanos de alta liquidez e supervisão robusta na jurisdição de origem apresenta perfil de risco inferior ao de um emissor menor com reservas opacas. Regular pelo volume sem considerar o risco efetivo inverte a lógica prudencial*

Importa registrar que tais salvaguardas, em substância, já se encontram endereçadas pelo arcabouço regulatório vigente e pelo substitutivo ao PL nº 4.308/2024 – sem qualquer necessidade de reclassificação tipológica. De fato, o substitutivo ao Projeto de Lei nº 4.308/2024, em tramitação no Congresso Nacional sob a relatoria do Dep. Lucas Ramos, propõe, no mesmo perímetro dos ativos virtuais, segregação patrimonial, auditoria periódica das reservas, responsabilidade do emissor, custódia regulada e transparência da composição das reservas – em arquitetura que reproduz, mutatis mutandis, as salvaguardas prudenciais aplicáveis à moeda eletrônica, sem a necessidade de reclassificar o instrumento. Se a preocupação manifestada pela Nota Técnica é, no fundo, garantir robustez prudencial análoga à existente para a moeda eletrônica, o substitutivo já entrega esse resultado preservando a natureza jurídica de ativo virtual. Salvaguarda por salvaguarda, o desenho proposto pelo PL é, ao mesmo tempo, prudencialmente equivalente e tipologicamente íntegro





Reconhece-se, ainda, a preocupação legítima do Banco Central do Brasil com a preservação dos instrumentos de política monetária frente ao crescimento da circulação de stablecoins. A proposta da ABcripto incorpora, portanto, mecanismos macroprudenciais específicos: monitoramento agregado de volumes em circulação, reporting periódico ao Banco Central por emissores e limites prudenciais sistêmicos calibráveis em função da escala. Esses mecanismos preservam integralmente os instrumentos de política monetária do Banco Central, sem demandar reclassificação tipológica do instrumento.

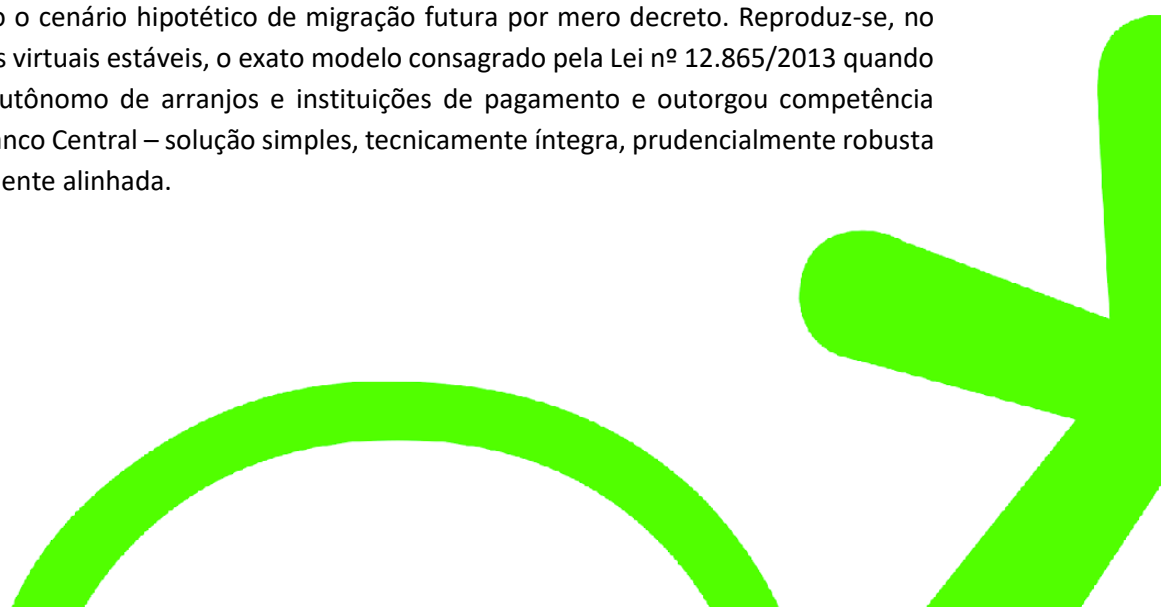
8. Proposta de encaminhamento

8.1. Sugestões endereçadas ao BCB

À luz de toda a análise desenvolvida, sugere-se ao Banco Central do Brasil, com o devido respeito institucional, o seguinte conjunto de medidas convergentes.

- *Preservar a natureza jurídica de ativo virtual das stablecoins, em conformidade com o caput do art. 3º da Lei nº 14.478/2022, estabelecendo modelo que importe salvaguardas substantivas do regime de moeda eletrônica adequadas às especificidades mercadológicas, tecnológicas e jurídicas das stablecoins, sem alteração da qualificação jurídica.*
- *A conversão do substitutivo ao Projeto de Lei nº 4.308/2024 em marco legal autônomo – em vez de operar como mera atualização à Lei nº 14.478/2022 –, com atribuição expressa, no próprio texto legal, da competência regulatória sobre stablecoins ao Banco Central do Brasil*

Recomenda-se, como caminho técnico construtivo, a conversão do substitutivo ao Projeto de Lei nº 4.308/2024 em marco legal autônomo – em vez de operar como mera atualização à Lei nº 14.478/2022 –, com atribuição expressa, no próprio texto legal, da competência regulatória sobre stablecoins ao Banco Central do Brasil. Assim, o objetivo institucional identificado pelo regulador fica plenamente atingido: a competência sai do plano infralegal e ascende ao plano legal, eliminando o cenário hipotético de migração futura por mero decreto. Reproduz-se, no campo dos ativos virtuais estáveis, o exato modelo consagrado pela Lei nº 12.865/2013 quando criou o marco autônomo de arranjos e instituições de pagamento e outorgou competência regulatória ao Banco Central – solução simples, tecnicamente íntegra, prudencialmente robusta e internacionalmente alinhada.





Convertido o PL nº 4.308/2024 em marco autônomo, o cenário hipotético construído pela Nota Técnica do BCB – segundo o qual a regulação dos PSAVs poderia, no futuro, vir a ser “retirada das atribuições do Banco Central”, fragmentando o perímetro regulatório do sistema de pagamentos – perde objeto. A competência sobre stablecoins ficaria expressamente atribuída por lei ao Banco Central, em norma específica e dotada da mesma hierarquia que se pretende preservar. O objetivo institucional legítimo identificado pelo regulador é, portanto, plenamente atingível sem o custo da reclassificação.

* * *

A ABcripto coloca-se, desde já, à inteira disposição do Banco Central do Brasil, do relator do Projeto de Lei nº 4.308/2024 e de todas as demais autoridades públicas envolvidas na regulação de stablecoins no Brasil para o aprofundamento técnico de qualquer ponto desta Nota Técnica, para o fornecimento de subsídios adicionais e para a contribuição com o aperfeiçoamento normativo, em alinhamento com seu propósito institucional de promoção do desenvolvimento responsável do mercado brasileiro de criptoconomia.

São Paulo, 22 de junho de 2026.

Associação Brasileira de Criptoconomia – ABcripto

Julia Rosin

Presidente da ABcripto

Diego Perez

Vice-presidente da ABcripto

Julia Martinelli Batavia

Diretora Jurídica e de Projetos da ABcripto

Daniel de Paiva Gomes

Coordenador do GT de Stablecoins e Conselheiro da ABcripto





Eduardo de Paiva Gomes

Coordenador do GT de Stablecoins e Conselheiro da ABcripto

Thomaz Teixeira

Coordenador do GT de Stablecoins

