

MERGE Insights

Relatório #01

Stablecoins no Brasil após a nova regulamentação: impactos e perspectivas.



Soluções jurídicas para desafios da inovação · 16 de março de 2026

Este relatório foi concebido a partir das discussões realizadas no webinar “Stablecoins no Brasil após a nova regulamentação: impactos e perspectivas”, realizado em 10 de fevereiro de 2026 como parte da iniciativa Road to MERGE São Paulo. O encontro reuniu representantes de relevantes players globais do ecossistema de ativos digitais para discutir os efeitos práticos da nova regulação brasileira sobre stablecoins, infraestrutura de mercado e modelos de negócio no setor.

O debate contou com a participação de Silvio Pegado (Ripple), Daniel Mangabeira (Circle), Luis Ayala (BitGo) e Fabio Cendão (FCM Law), com moderação de Julia Rosin (ABcripto).

Ao longo da conversa, foram abordados temas centrais para a evolução do mercado brasileiro, incluindo os desafios de adaptação de emissores globais de stablecoins às exigências regulatórias locais, os impactos das novas regras cambiais sobre pagamentos internacionais e remessas, os mecanismos de segregação patrimonial e prova de reservas exigidos pelo novo regime, bem como os efeitos da regulamentação sobre a dinâmica competitiva do setor.

Um dos eixos centrais do debate foi a forma como a nova regulação brasileira reposiciona o mercado de stablecoins dentro de uma lógica mais próxima à do sistema financeiro tradicional. A discussão evidenciou que, para emissores globais e PSAV's, o desafio já não se resume à oferta tecnológica do produto, mas passa a envolver a demonstração de governança localmente aderente, transparência sobre reservas, capacidade de reporte e compatibilidade entre arquitetura operacional global e exigências prudenciais brasileiras.

Nesse contexto, a regulação foi analisada não apenas como mecanismo de contenção de risco, mas como filtro de institucionalidade para atuação no mercado nacional.



Outro ponto recorrente foi a tensão entre segurança regulatória e custo de conformidade. De um lado, destacou-se que exigências como segregação patrimonial, prova de reservas, controles de compliance e supervisão cambial tendem a aumentar a confiança de investidores, usuários e contrapartes institucionais.

De outro, observou-se que esse mesmo conjunto de obrigações pode elevar barreiras de entrada, pressionar modelos mais leves de operação e favorecer a consolidação do setor em torno de players já capitalizados ou integrados à infraestrutura financeira tradicional. O debate, assim, deixou claro que o avanço regulatório brasileiro inaugura uma nova etapa do mercado: mais previsível e institucionalizada, mas também mais exigente em termos de estrutura, capital e governança.

A partir dessas reflexões, o FCM Law estruturou o presente relatório como uma análise ampliada do novo arcabouço regulatório brasileiro.

O documento busca sistematizar o estado atual da regulação de criptoativos e stablecoins no país, examinar seus impactos práticos para empresas e instituições do setor e identificar os principais desdobramentos regulatórios e estratégicos para o mercado nos próximos anos, oferecendo uma leitura prática e estratégica desse novo ambiente para empresas, investidores e formuladores de políticas públicas interessados no desenvolvimento do ecossistema brasileiro de ativos digitais.



1. Contexto Regulatório no Brasil

A consolidação do marco regulatório:

A regulação de criptoativos no Brasil entrou em fase de consolidação com a Lei nº 14.478/2022, que atribuiu ao Banco Central do Brasil (BCB) a competência para disciplinar, autorizar e supervisionar as prestadoras de serviços de ativos virtuais (PSAVs).

A partir de 2025, o ambiente regulatório evoluiu de forma significativa. As Resoluções BCB nº 519, 520 e 521 marcaram a transição de um modelo essencialmente declaratório para um regime autorizativo e prudencial, com supervisão contínua do Banco Central.

Na prática, o Brasil passou de um mercado com baixa padronização institucional para um ecossistema regulado, que exige:



Capital social mínimo



Estrutura formal de governança



Segregação patrimonial



Políticas de compliance



Certificação técnica independente; e,



Reporte periódico ao regulador

Esse conjunto normativo revela uma estratégia regulatória clara: **integrar os serviços de ativos virtuais à estrutura prudencial do Sistema Financeiro Nacional, aproximando as PSAVs das exigências aplicáveis a instituições financeiras e de pagamento.**

Esse movimento produz três efeitos estruturais para o mercado:

1. Aumento da previsibilidade regulatória:

A existência de regras claras de autorização e supervisão reduz incertezas jurídicas e tende a favorecer a entrada de capital institucional..

2. Elevação da barreira de entrada:

As novas exigências regulatórias aproximam o setor da lógica prudencial aplicada a instituições financeiras, dificultando a entrada de operadores pouco capitalizados..

3. Consolidação do mercado:

O ambiente regulado tende a favorecer instituições com maior capacidade financeira, tecnológica e organizacional, estimulando movimentos de consolidação e profissionalização do setor.

Além disso, o desenho regulatório busca mitigar riscos sistêmicos, proteger usuários e investidores e prevenir ilícitos financeiros, alinhando o desenvolvimento do setor à estabilidade do sistema financeiro.

Como o mercado passou a ser estruturado

A Resolução BCB nº 520/2025 estabeleceu a arquitetura institucional do setor ao definir modalidades específicas de PSAV com base em uma lógica funcional de classificação.

Nesse modelo, a classificação regulatória não depende do nome comercial da empresa (como “exchange” ou “plataforma”), mas das atividades efetivamente exercidas, que podem envolver intermediação, custódia ou ambas.

Estruturas que combinam negociação e custódia ficam sujeitas a exigências regulatórias cumulativas, o que eleva a complexidade operacional e o nível de capital exigido.

Essa segmentação define o escopo operacional permitido, as exigências de governança e compliance e o nível de capital regulatório requerido.

A tabela a seguir sintetiza as principais modalidades de PSAV e suas atividades autorizadas, conforme os artigos 7º e 9º da Resolução BCB nº 520/2025:

Atividades Permitidas exclusivamente

	Subscrição (isolada ou em consórcio) de emissões de ativos virtuais; Compra, venda e troca de ativos virtuais; Administração de carteiras (inclusive carteiras mistas com valores mobiliários e outros ativos financeiros admitidos); Atuação como agente fiduciário; Operações de staking; Prestação de serviços de ativos virtuais no mercado de câmbio; e Outras atividades expressamente autorizadas pelo BCB.
	Guarda e controle de instrumentos que permitem o exercício de direitos sobre o ativo virtual (ex.: chaves privadas); Registro e atualização da posição do ativo virtual do cliente; Conciliação tempestiva com registros em DLT ou sistemas equivalentes; Execução de instruções de movimentação do titular; Tratamento de eventos incidentes sobre o ativo virtual; e Administração de dados e informações relacionadas aos ativos custodiados.
	Atividades de Intermediária e Atividades de Custodiante de Ativos Virtuais

2. Estrutura legislativa e normativa

Para além da segmentação funcional das PSAVs, o arcabouço regulatório brasileiro foi estruturado em diferentes camadas normativas.

O modelo adotado segue uma lógica de regulação em camadas, na qual normas de distintos níveis estabelecem os fundamentos legais do setor, operacionalizam a supervisão regulatória e disciplinam aspectos técnicos da atividade.

A tabela a seguir sintetiza esse arcabouço normativo e seus principais impactos práticos para o mercado.

Camada	Norma	Objeto Regulado	Impacto Prático para o Mercado
Fundacional	Lei nº 14.478/2022	Institui o marco legal dos ativos virtuais, definindo conceitos e diretrizes gerais para o setor.	Base jurídica para autorização e supervisão das PSAVs.
Regulamentação do Marco Legal	Decreto nº 11.563/2023	Designa o Banco Central como autoridade responsável por regular, autorizar e supervisionar as PSAVs.	Operacionaliza a Lei do Marco Legal e consolida a competência regulatória do BCB.
Autorização Institucional	Res. BCB nº 519/2025	Disciplina processos de autorização, controle societário e alteração de modalidade operacional.	Institui regime autorizativo formal para funcionamento das PSAVs.
Constituição e Funcionamento	Res. BCB nº 520/2025	Define modalidades de PSAV, regras operacionais, governança e segregação patrimonial.	Estabelece modelos de atuação e exige estrutura de compliance robusta.
	Res. BCB nº 517/2025	Define procedimentos para apuração do capital mínimo.	Eleva barreiras de entrada e aproxima PSAVs da lógica prudencial.
	Res. Conjunta nº 14/2025	Estabelece metodologia de cálculo do capital social mínimo e do patrimônio líquido ajustado.	Capital exigido varia conforme as atividades exercidas.
Capital Social Mínimo			
Operação no Mercado de Câmbio	Res. BCB nº 521/2025	Disciplina operações com ativos virtuais no mercado de câmbio, incluindo transferências internacionais e stablecoins.	Integra stablecoins ao regime cambial e estabelece limites operacionais internacionais.
Prazos para Atos de Liberação	Res. BCB nº 548/2026	Define prazos máximos para análise de atos públicos de liberação relacionados às PSAVs.	Aumenta previsibilidade no processo autorizativo e define limites objetivos para decisões do BCB.

Camada	Norma	Objeto Regulado	Impacto Prático para o Mercado
Governança, compliance e relacionamento com clientes	Res. BCB nº 552/2026	Inclui PSAVs no escopo de normas prudenciais já aplicáveis a instituições reguladas.	Exige estrutura formal de compliance, ouvidoria e governança institucional.
Contabilidade e reporte financeiro	Res. BCB nº 553/2026	Integra PSAVs ao Cosif, padrão contábil das instituições reguladas pelo Banco Central, disciplinando critérios para elaboração, divulgação e remessa de demonstrações financeiras.	Impõe demonstrações financeiras padronizadas e maior transparência contábil.
Reporte Regulatório	IN BCB nº 693/2025	Determina envio mensal de informações sobre operações com ativos virtuais no mercado de câmbio.	Introduz reporte estruturado ao Banco Central via STA (formato XML) e aumenta rastreabilidade.
Certificação Técnica Independente	IN BCB nº 701/2026	Define requisitos da certificação técnica realizada por empresa independente.	Exige validação externa de segregação patrimonial, prova de reservas, governança e PLD.
Instrução do Pedido de Autorização	IN BCB nº 704/2026	Estabelece documentos e informações exigidos para o pedido de autorização institucional.	Processo autorizativo formal e altamente documental.
Registro Cadastral e Comunicação Formal	IN BCB nº 712/2026	Define procedimentos para registro e comunicação das PSAVs no Unicad.	Formaliza obrigação de registro prévio e atualização cadastral das PSAVs. Reforça transparência e rastreabilidade institucional.
Remessa Estruturada de Informações Prudenciais	IN BCB nº 713/2026	Define procedimentos para envio periódico de informações ao BCB relativas à custódia, saldos contábeis, provas de reservas e operações de staking.	Institui reporte mensal e diário por meio do STA (formato XML), elevando o nível de supervisão prudencial e monitoramento contínuo das PSAVs.

A leitura integrada dessas normas demonstra que o modelo regulatório brasileiro não se limitou a disciplinar a prestação de serviços de ativos virtuais, mas promoveu sua inserção no ambiente prudencial de supervisão permanente do Banco Central.

O regime combina autorização prévia, exigências de capital proporcionais às atividades exercidas, certificação técnica independente e reporte estruturado ao regulador, indicando uma estratégia de institucionalização e elevação dos padrões de governança do setor.

Esse desenho regulatório amplia a segurança jurídica, mas também impõe barreiras relevantes de entrada, favorecendo operadores mais capitalizados e com estruturas organizacionais e tecnológicas mais robustas.



3. Regime Autorizativo das PSAVs

O Banco Central do Brasil estruturou um regime autorizativo analítico e prospectivo de autorização para PSAV, no qual avalia de forma integrada a consistência institucional da estrutura proposta, examinando a aderência entre modelo de negócios, arquitetura societária, capacidade financeira, governança e infraestrutura tecnológica.

O objetivo é verificar se há coerência entre o risco operacional da atividade e a estrutura jurídica, financeira e tecnológica apresentada pela instituição.

O deferimento da autorização depende da demonstração de que a entidade está apta a operar de forma estável, transparente e proporcional ao risco assumido. Quando há desalinhamentos entre o modelo operacional proposto e a estrutura institucional apresentada, o processo tende a gerar exigências complementares e aumento do prazo de análise.



Um erro recorrente é tratar o pedido de autorização como a etapa final do projeto. Na prática, o processo exige modelagem regulatória prévia, pois o enquadramento institucional impacta diretamente o capital mínimo, a governança, os controles internos e o escopo operacional permitido.

Sem essa preparação, o processo tende a gerar retrabalho e dilação do trâmite autorizativo.

3.1. Requisitos para o processo de autorização

- Controle societário e cadeia de participação compatível com as disposições normativas;
- Capacidade econômico-financeira dos controladores compatível com o capital necessário;
- Atendimento dos requisitos mínimos de capital social e patrimônio e comprovação da origem lícita dos recursos utilizados na integralização;
- Compatibilidade da estrutura de governança e da infraestrutura de tecnologia da informação com a complexidade e riscos do negócio;
- Certificação técnica ou avaliação emitida por empresa qualificada independente;
- Aos administradores: reputação ilibada, conhecimento de mercado e capacidade técnica comprovadas;
- Informação do endereço das instalações físicas; e
- Manutenção de Plano de Negócios atualizado.

3.2. Estruturação prévia: Fase de modelagem integrada

Antes do protocolo do pedido de autorização, é recomendável realizar uma etapa de modelagem integrada. Embora não esteja formalmente prevista como fase na Resolução BCB nº 519/2025, ela é decisiva para a consistência e viabilidade do processo autorizativo.

A qualidade dessa modelagem influencia diretamente o nível de aderência do projeto aos requisitos prudenciais e a fluidez da análise pelo Banco Central. Nesse momento são definidos, de forma coordenada:



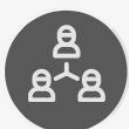
Enquadramento regulatório da atividade

A classificação da atividade com ativos virtuais define o regime regulatório aplicável e condiciona exigências de capital e governança.



Capital social mínimo

O enquadramento regulatório impacta diretamente o capital mínimo exigido, sobretudo em casos de cumulação de atividades.



Estrutura societária

A estrutura societária deve refletir de forma clara o controle da instituição, a responsabilidade dos administradores e a capacidade operacional da entidade no Brasil. Essa modelagem normalmente envolve:

- Consolidação societária local perante a Junta Comercial, com objeto social compatível com a atividade regulada e estrutura de controle alinhada ao risco operacional.
- Estrutura de controle e cadeia societária com identificação transparente dos controladores e da origem dos recursos. Em estruturas internacionais, a PSAV não pode ser diretamente controlada por entidade estrangeira que opere no exterior sem observância das exigências de presença local e responsabilização.
- Estrutura prudencial e governança com definição de administradores e mecanismos de controle compatíveis com a complexidade da operação e os riscos assumidos.
- Estrutura econômico-financeira apresentando a integralização do capital social mínimo exigido e comprovação da origem lícita dos recursos.
- Consolidação documental e protocolo com organização do dossiê regulatório e submissão do pedido de autorização ao Banco Central, sujeito a diligências e eventual inspeção pré-operacional.



A regulamentação exige presença operacional efetiva no Brasil. A PSAV deve possuir sede física, administração com poderes no país e estrutura organizacional compatível com as atividades exercidas, não sendo suficiente a mera indicação de endereço fiscal ou estrutura formal sem materialidade operacional.



Governança e controles internos

A estrutura decisória e os mecanismos de controle devem refletir a complexidade das operações e os riscos assumidos.



Arquitetura tecnológica

A infraestrutura de tecnologia da informação deve demonstrar aderência às atividades declaradas, bem como aos padrões mínimos de segurança, rastreabilidade e integridade operacional.

3.3. Particularidades relevantes em estruturas internacionais

Em operações com participação estrangeira, após definida a estrutura de controle e responsabilização local, a análise regulatória tende a concentrar-se na consistência documental e na rastreabilidade das estruturas transnacionais. Em especial, merecem atenção:

- **Formalização documental transnacional** em que documentos societários, procurações e atos emitidos no exterior devem observar as formalidades aplicáveis, como apostilamento ou legalização e tradução juramentada, quando exigidos, com consistência entre datas, signatários e poderes.
- **Instrumentos de representação** devem refletir poderes reais de gestão e vinculação da entidade brasileira, evitando desalinhamentos entre governança formal e governança efetivamente exercida.
- **Estruturas globais de compliance, risco e tecnologia** podem ser aproveitadas, desde que compatíveis com a autonomia decisória local e com o modelo operacional declarado no processo autorizativo.
- **Rastreabilidade econômico-financeira** em que a documentação deve permitir identificar com clareza a origem lícita e o fluxo dos recursos, especialmente em estruturas que envolvam múltiplas jurisdições ou entidades intermediárias.

Na prática, estruturas com participação estrangeira tendem a exigir arquitetura societária que assegure presença local efetiva e transparência da cadeia de controle. Isso normalmente envolve:

1. constituição de subsidiária brasileira titular da autorização;
2. identificação clara da cadeia societária até o beneficiário final;
3. eventual utilização de holding local para organização do controle; e
4. designação de administradores residentes no Brasil com poderes compatíveis com a responsabilidade regulatória assumida.

Mais do que a forma da estrutura, o que se examina é a coerência entre controle efetivo, capacidade decisória local e responsabilização perante o regulador. Fragilidades documentais nesse ponto costumam gerar exigências complementares e maior prazo de análise no processo autorizativo.



3.4. Capital social, integralização e manutenção

O regime de capital mínimo aplicável às PSAVs, disciplinado pela Resolução BCB nº 517/2025 e pela Resolução Conjunta nº 14/2025, funciona simultaneamente como requisito prudencial de entrada e como parâmetro de aderência contínua entre a estrutura societária da entidade autorizada e o risco operacional assumido.

As normas estabelecem critérios para apuração do capital social mínimo e do patrimônio líquido ajustado, vinculando o valor exigido à natureza das atividades exercidas e ao grau de exposição operacional da entidade que vai ficar entre R\$10,8 milhões a R\$R\$37,2 milhões de reais. Como a exigência pode variar em função da cumulação de atividades, a definição do capital aplicável depende de três elementos centrais:

- Classificação regulatória adequada do modelo de negócios;
- Documentação de capacidade econômico-financeira; e
- Coerência entre capital, modelo operacional e estrutura de governança apresentada no pedido de autorização.

A integralização do capital social deve ser acompanhada de evidências consistentes quanto à origem lícita dos recursos e à rastreabilidade do aporte, em linha com a lógica prudencial do processo autorizativo.

No plano societário, é juridicamente admitida a integralização de capital com ativos virtuais, conforme o Ofício Circular DREI nº 4081/2020, desde que acompanhada de documentação adequada, incluindo:

- Avaliação econômica do bem conferido;
- Comprovação de titularidade; e
- Registro contábil compatível.

No Brasil é permitida a integralização de capital social com ativos virtuais, conforme Ofício Circular DREI nº 4081/2020.



Em estruturas desse tipo, é recomendável a utilização de stablecoins ou em caso de criptomoedas, devido a sua natureza de volatilidade, tratar a suficiência de capital como variável sujeita a monitoramento, e, quando necessário, recomposição, de modo a preservar a aderência entre capital, escopo e risco operacional.

4. Estrutura de compliance: políticas e controles internos

A Resolução BCB nº 520/2025 estabelece um modelo de compliance transversal para as PSAVs, exigindo políticas formais, mecanismos efetivos de governança, controle e supervisão contínua. O regulador avalia não apenas a existência de políticas, mas sua coerência e efetiva aplicação.

A maturidade desses controles impacta a certificação técnica (IN BCB nº 701/2026), o processo autorizativo e a supervisão contínua. Assim, o compliance torna-se elemento estrutural da atividade regulada.

O regulador adota abordagem baseada em risco, na qual as exigências internas são proporcionais à complexidade e ao escopo operacional da instituição. Nesse contexto, a estrutura de compliance torna-se elemento central da análise prudencial, condicionando tanto a autorização quanto o funcionamento da entidade.

Com base nesse arcabouço, mapeamos as principais políticas e instrumentos de controle exigidos, organizando-os por frentes temáticas de compliance. O objetivo é sistematizar, de forma clara e operacional, os documentos estruturantes que devem compor o dossiê regulatório e a governança interna da PSAV.

A matriz apresentada a seguir consolida os fundamentos normativos aplicáveis a cada política e permite visualizar a interdependência entre exigências prudenciais, organizacionais e tecnológicas.

Frente de Compliance	Documento / Política	Características	Norma (Res. 520)
Governança corporativa	Política de Governança Corporativa	Define estrutura de governança, responsabilidades da administração e mecanismos de supervisão e controle.	Art. 16, II
	Código de Ética e Conduta	Estabelece princípios de integridade e padrões de conduta para administradores e colaboradores.	Art. 43, I
	Política de Gestão de Serviços Prestados por Terceiros	Define critérios para contratação e monitoramento de prestadores de serviços.	Arts. 32 a 37 e Art. 43, V
	Política de Gestão de Serviços Prestados por Terceiros	Estabelece procedimentos para identificação e mitigação de conflitos de interesse.	Art. 69; Art. 52, VI; Art. 85



Frente de Compliance	Documento / Política	Características	Norma (Res. 520)
PLD/FTP	Política de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e Financiamento do Terrorismo	Define procedimentos de prevenção, monitoramento e reporte de operações suspeitas.	Art. 43, VII
	KYC, KYB, KYP, KYS, KYE, KYT	Procedimentos de identificação e monitoramento de clientes, parceiros e transações.	Arts. 47 e 44
	Política de Prevenção a Fraudes e Crimes	Estabelece controles para prevenção e detecção de fraudes e atividades ilícitas.	Art. 70 e Art. 43, III
Segurança da Informação, Privacidade e Proteção de Dados	Política de Privacidade	Define regras para tratamento e proteção de dados pessoais.	Art. 43, XI + LGPD
	Política de Segurança da Informação	Estabelece diretrizes para proteção de sistemas e informações.	Art. 43, VIII e XI
	Plano de Resposta a Incidentes	Define procedimentos para resposta a incidentes de segurança.	Art. 48, II
	Política / Plano de Continuidade de Negócios	Estabelece medidas para continuidade das operações em situações de crise.	Art. 48, VI
	Política de Contratação de Serviços de Processamento e Armazenamento	Define critérios para contratação de serviços de dados e nuvem.	Art. 43, X
Segurança Cibernética e Controles Operacionais	Política de Segurança Cibernética	Estabelece medidas de prevenção e mitigação de riscos cibernéticos.	Art. 43, II e IX
	Política de Guarda e Proteção de Chaves Privadas	Define controles para custódia e proteção de chaves criptográficas.	Art. 43, VI e Art. 49
	Política de Segregação Patrimonial e Prova de Reservas	Define mecanismos de segregação de ativos de clientes e comprovação de reservas.	Arts. 28, 29 e 30
	Política de Perfil de Risco de Clientes	Define critérios para classificação e monitoramento de risco dos clientes.	Arts. 58 e 59
	Política de Seleção e Oferta de Ativos	Define critérios para avaliação e listagem de ativos virtuais.	Arts. 64 e 65 + Anexo I



5. Stablecoins

O uso de stablecoins em operações com ativos virtuais vem ganhando relevância no contexto regulatório brasileiro, especialmente em operações de pagamento, liquidação e transferências internacionais. A análise dessas estruturas exige considerar três dimensões principais:

A maturidade desses controles impacta a certificação técnica (IN BCB nº 701/2026), o processo autorizativo e a supervisão contínua. Assim, o compliance torna-se elemento estrutural da atividade regulada.

O regulador adota abordagem baseada em risco, na qual as exigências internas são proporcionais à complexidade e ao escopo operacional da instituição. Nesse contexto, a estrutura de compliance torna-se elemento central da análise prudencial, condicionando tanto a autorização quanto o funcionamento da entidade.

Com base nesse arcabouço, mapeamos as principais políticas e instrumentos de controle exigidos, organizando-os por frentes temáticas de compliance. O objetivo é sistematizar, de forma clara e operacional, os documentos estruturantes que devem compor o dossiê regulatório e a governança interna da PSAV.

A matriz apresentada a seguir consolida os fundamentos normativos aplicáveis a cada política e permite visualizar a interdependência entre exigências prudenciais, organizacionais e tecnológicas.

1. O enquadramento regulatório e cambial;
2. As implicações tributárias; e
3. As obrigações de reporte regulatório aplicáveis às prestadoras de serviços de ativos virtuais.

5.1. Enquadramento regulatório e cambial das stablecoins

No ordenamento jurídico brasileiro, não há, até o momento, definição legal autônoma e expressa de “stablecoin”.

Em termos regulatórios



Essas estruturas são compreendidas como espécies de ativos virtuais, nos termos da Lei nº 14.478/2022, caracterizadas pela busca de estabilidade de valor, geralmente por meio de referência (peg) a moeda fiduciária, ativo financeiro ou cesta de ativos.

A tendência regulatória brasileira tem adotado abordagem funcional e baseada em risco, ou seja, a regulação incide conforme a atividade exercida e os riscos gerados ao sistema financeiro, à estabilidade monetária e à integridade do mercado, e não apenas conforme a classificação formal do ativo digital.



Resolução nº 521/2025

A Resolução BCB nº 521/2025 inseriu formalmente as operações com ativos virtuais no mercado de câmbio, ao alterar a Resolução BCB nº 277/2022 e estabelecer regras para pagamentos e transferências internacionais com esses instrumentos. Entre as operações abrangidas destacam-se:



Pagamento ou transferência internacional com ativos virtuais;



Transferências entre residente e não residente;



Transferências envolvendo carteiras autocustodiadas;



Compra, venda ou troca de ativos virtuais referenciados em moeda fiduciária.

Com essa mudança, determinadas operações com stablecoins passaram a ser tratadas como operações cambiais, sujeitas às regras prudenciais, de controle e de reporte aplicáveis ao sistema de câmbio brasileiro.

Assim, liquidações realizadas com stablecoins em operações internacionais podem ser enquadradas como operação de câmbio, mesmo quando não há conversão direta em moeda estrangeira no sistema bancário tradicional.

Esse enquadramento gera três consequências principais:

- 1. A PSAV deve observar as regras cambiais aplicáveis às instituições autorizadas;
- 2. Aplicam-se limites operacionais para transferências internacionais quando a contraparte não é instituição autorizada a operar no mercado de câmbio; e
- 3. As operações passam a ser sujeitas a reporte estruturado ao Banco Central

No caso das stablecoins, o tratamento regulatório dependerá do modelo operacional adotado:

Enquadramento	Situação operacional
Regime de ativos virtuais	Utilização apenas como ativo digital negociado em plataforma
Possível enquadramento cambial	Uso como instrumento de liquidação em operações internacionais
Análise sob a ótica de instituições de pagamento	Estrutura vinculada a arranjos de pagamento ou promessa de resgate em moeda fiduciária

Do ponto de vista prudencial, a Resolução nº 521/2025 não cria uma categoria regulatória específica para emissoras de stablecoins, mas disciplina o uso desses ativos no contexto de operações internacionais. Nesse cenário, destacam-se alguns requisitos operacionais:

- Exigência de identificação da finalidade da operação e obrigação de coleta de informações sobre pagador/recebedor no exterior; (Travel Rule)
- Vedação à compra ou venda de ativos virtuais com pagamento ou recebimento em moeda estrangeira fora das hipóteses autorizadas;
- Necessidade de verificação da supervisão prudencial da contraparte estrangeira, quando aplicável; e
- Submissão às regras de capitais brasileiros no exterior e capitais estrangeiros no país quando a operação envolver propósito de investimento.

Em síntese, a regulamentação deixa claro que stablecoins referenciadas em moeda fiduciária não se encontram fora do regime cambial quando utilizadas como instrumento de transferência internacional de valor.

Para além desse enquadramento regulatório, o uso de stablecoins também suscita discussões relevantes sob a ótica tributária, especialmente quanto à possível incidência do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

5.2. Tratamento Tributário e o IOF

A análise da incidência do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) em operações envolvendo stablecoins exige examinar a materialidade constitucional do tributo e a natureza jurídica da operação realizada.

O IOF encontra fundamento no artigo 153, inciso V, da Constituição Federal, que atribui à União competência para instituí-lo sobre operações de crédito, câmbio, seguro e relativas a títulos ou valores mobiliários. Sua disciplina geral está prevista na Lei nº 5.143/1966, no Decreto-Lei nº 1.783/1980 e atualmente regulamentada pelo Decreto nº 6.306/2007 (Regulamento do IOF).

No caso do IOF-Câmbio, o fato gerador ocorre na realização de operação de câmbio, entendida como a troca de moeda nacional por moeda estrangeira, ou vice-versa, formalizada por contrato de câmbio com instituição autorizada pelo Banco Central do Brasil.

A principal controvérsia jurídica envolvendo stablecoins consiste em determinar se sua aquisição representa mera compra de ativo digital (fora do campo do IOF-Câmbio) ou se, em determinadas estruturas, pode desempenhar função econômica equivalente a operação cambial. Sob a ótica estritamente legal:

01

Stablecoins não são moeda estrangeira reconhecida pelo ordenamento jurídico brasileiro;

02

A compra e venda de criptoativos não se enquadra, em princípio, como operação de câmbio nos termos do Regulamento do IOF;

03

Na ausência de contrato de câmbio e de intermediação por instituição autorizada, não se configura automaticamente a incidência do IOF-Câmbio.



Entretanto, a análise tributária não se limita ao enquadramento formal. A jurisprudência administrativa e a prática fiscal brasileira frequentemente privilegiam a substância econômica da operação, especialmente em tributos com forte componente extrafiscal, como o IOF.

Nesse contexto, determinadas estruturas podem suscitar questionamentos quanto à eventual requalificação da operação, especialmente quando envolvem:

- conversão sistemática de reais em stablecoins lastreadas em moeda estrangeira com finalidade de remessa internacional;
- utilização recorrente de stablecoins como instrumento intermediário de liquidação internacional;
- estruturas que replicam funcionalmente operações cambiais tradicionais.

Outro aspecto relevante é que o IOF possui elevada flexibilidade normativa. Nos termos do art. 153, V e §1º, da Constituição, o Poder Executivo pode alterar suas alíquotas por decreto, em razão de seu caráter extrafiscal e de sua função como instrumento de política econômica. Além disso, o legislador pode:

1. redefinir ou ampliar hipóteses de incidência dentro dos limites constitucionais da competência tributária;
2. editar normas interpretativas para esclarecer o fato gerador;
3. estabelecer alíquotas específicas para determinadas operações.

Eventual ampliação do alcance do IOF para abranger estruturas envolvendo ativos virtuais com função econômica equivalente a operações de crédito ou câmbio exigiria, contudo, observância dos princípios constitucionais tributários.

Nos debates regulatórios recentes, tem-se discutido a necessidade de esclarecer o tratamento tributário de estruturas que utilizem criptoativos em transferências internacionais, com o objetivo de evitar assimetrias em relação ao mercado de câmbio tradicional. Essas discussões, entretanto, possuem caráter meramente sinalizador e não produzem efeitos normativos imediatos.

Qualquer alteração no regime jurídico do IOF dependerá do devido processo normativo, que pode envolver lei aprovada pelo Congresso Nacional, decreto do Poder Executivo para alteração de alíquotas, ou atos infralegais das autoridades competentes, conforme a matéria regulada.



Em síntese, a incidência de IOF em operações com stablecoins dependerá da qualificação jurídica da operação concreta. A aquisição isolada de criptoativos tende a situar-se fora do campo do IOF-Câmbio; contudo, estruturas que reproduzam economicamente operações cambiais podem ser objeto de interpretação mais ampla pelas autoridades fiscais.

5.3 Obrigações de reporte

A Instrução Normativa BCB nº 693/2025 estabeleceu procedimentos para remessa de informações ao Banco Central relativamente às operações de prestação de serviços de ativos virtuais no mercado de câmbio. Entre os principais pontos:



Envio mensal de informações até o quinto dia útil do mês subsequente;



Reporte por meio de sistema eletrônico específico definido pelo BCB;



Informações relativas à natureza da operação, valores, finalidade declarada e identificação das partes;



Padronização técnica do formato de envio



A obrigação de reporte reforça o monitoramento macroprudencial e a rastreabilidade de fluxos internacionais realizados por meio de ativos virtuais. O descumprimento pode ensejar medidas sancionatórias.

Em debate – PL nº 4.308/2024 (Substitutivo) – Stablecoins

No âmbito legislativo, o PL nº 4.308/2024 (substitutivo) propõe disciplinar de forma mais específica a emissão e a circulação de stablecoins no Brasil. O debate concentra-se em temas como:

- Exigência de lastro integral e auditável;
- Segregação patrimonial dos ativos de reserva;
- Possível exigência de autorização específica para emissores;
- Tratamento prudencial diferenciado para stablecoins referenciadas em moeda nacional.

Caso aprovado, o projeto poderá deslocar o foco regulatório do uso operacional (tratado na Resolução nº 521/2025) para o regime de emissão e garantias associadas ao lastro.

O cenário atual, portanto, é de consolidação regulatória no plano infralegal e de possível aprofundamento legislativo no que se refere à natureza jurídica e ao regime prudencial das stablecoins.

6. Criptoativos

6.1 Obrigações acessórias fiscais para operações com criptoativos

Em 2019, a Receita Federal do Brasil instituiu, por meio da Instrução Normativa nº 1.888, a obrigatoriedade de prestação de informações relativas a operações com criptoativos. A Instrução Normativa foi o primeiro movimento consistente de integração do mercado cripto ao sistema de compliance fiscal brasileiro.

A norma impôs obrigações de reporte tanto às exchanges domiciliadas no Brasil quanto às pessoas físicas e jurídicas que realizem operações em plataformas estrangeiras ou peer-to-peer acima de determinados limites mensais. A medida representou um marco na consolidação do monitoramento fiscal do setor, ao:



Envio mensal de informações até o quinto dia útil do mês subsequente;



Criar base de dados estruturada para cruzamento com declarações de imposto de renda; e



Sinalizar o reconhecimento formal dos criptoativos como ativos sujeitos à tributação.

6.2 DeCrypto (IN nº 2.291/2025)

No final de 2025, a Receita Federal instituiu a Instrução Normativa nº 2.291, que criou a chamada DeCrypto, ampliando e sofisticando o sistema de monitoramento fiscal das operações com criptoativos. Entre os principais avanços destacam-se:

- Ampliação e clarificação do escopo das informações exigidas;
- Padronização de dados, alinhada a diretrizes internacionais de transparência fiscal;
- Maior granularidade na identificação de titulares, beneficiários finais e natureza das operações; e
- Integração com mecanismos de cooperação internacional.

A norma também inovou ao incorporar, nos Capítulos III e IV, um glossário técnico detalhado aplicável ao ecossistema de criptoativos, consolidando conceitos jurídicos e operacionais relevantes para fins fiscais.

Capítulo III

Define os contornos da Prestadora de Serviço de Criptoativo, abrangendo quem atue empresarialmente como contraparte, intermediário ou operador de plataforma.

O conceito de Serviço de Criptoativo é delineado de forma ampla, incluindo troca entre criptoativos e moeda soberana, transferências, custódia e participação em ofertas.

A norma ainda diferencia plataformas descentralizadas, trata da figura de sucursais e estabelece articulação com a Lei nº 14.478/2022 e com a regulação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários.



Capítulo IV

Introduz definições técnicas relevantes para padronização do reporte fiscal, como:

- chave privada;
- carteira custodiada e autocustodiada;
- contrato inteligente;
- staking;
- airdrop;
- perda involuntária;
- distribuição primária de criptoativo referenciado em ativo.

A posituação desses conceitos reduz zonas cinzentas interpretativas e alinha o vocabulário técnico do mercado à terminologia adotada pela administração tributária.

Com isso, a DeCripto representa evolução significativa do modelo anterior, migrando de uma lógica meramente declaratória para um sistema estruturado de rastreabilidade e análise de risco fiscal.

Para as PSAVs, isso implica necessidade de robustez operacional, sistemas de compliance compatíveis e governança estruturada de dados.

6.3 Importância da estrutura tributária e do compliance contábil

O ambiente regulatório brasileiro para criptoativos evoluiu rapidamente nos últimos anos, passando de um cenário de lacunas normativas para um modelo de supervisão ativa, com obrigações informacionais específicas, integração com regras cambiais e crescente atenção da autoridade fiscal sobre a substância econômica das operações.

Nesse contexto, a definição da estrutura jurídica, tributária e contábil deixa de ser mera formalidade e passa a ser elemento central de mitigação de risco regulatório e fiscal.

Para PSAVs, fintechs cripto e empresas que utilizam stablecoins em fluxos operacionais, a análise estrutural deve considerar não apenas o enquadramento formal da atividade, mas também seus reflexos tributários, cambiais, contábeis e de reporte.



Entre os principais pontos que exigem avaliação destacam-se:



Modelo de atuação e delimitação da atividade

É fundamental definir com precisão se a empresa atua como intermediadora tecnológica, mesa de negociação, custodiante, estruturadora de liquidação internacional ou operadora híbrida. Cada modelo pode gerar enquadramentos distintos perante o Banco Central do Brasil e a Receita Federal do Brasil, e a ausência de clareza funcional pode aumentar o risco de requalificação regulatória ou fiscal da atividade.



Escolha do regime tributário

A depender da natureza e do fluxo de receitas (intermediação, spread, comissão, ganho próprio, variação cambial ou ganho com ativos digitais), o regime tributário pode gerar impactos relevantes em IRPJ, CSLL, PIS e COFINS. Empresas com elevada volatilidade de resultado ou que operem com ativos próprios tendem a demandar análise mais sofisticada sob o Lucro Real, inclusive quanto à dedutibilidade de perdas e reconhecimento de variações patrimoniais.



Tratamento contábil dos criptoativos

A classificação contábil dos criptoativos influencia diretamente a apuração tributária, pois impacta o reconhecimento de receitas, despesas, variações patrimoniais e perdas. Conforme a finalidade econômica atribuída ao ativo, ele poderá ser registrado como:

- estoque (quando destinado à revenda);
- ativo financeiro;
- ativo intangível;
- ativo vinculado à gestão de tesouraria.

A política contábil adotada deve refletir a substância econômica da operação, ser aplicada de forma consistente e estar devidamente suportada por documentação técnica, inclusive com divulgação em Notas Explicativas sempre que necessário, sobretudo diante da crescente integração entre informações contábeis e obrigações fiscais.

Esse tema ganhou relevância adicional com a publicação da Resolução CMN nº 5.281/2026, que estabelece critérios específicos para reconhecimento, mensuração e evidenciação contábil de ativos virtuais pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central.

A norma se aplica aos ativos virtuais definidos no art. 3º da Lei nº 14.478/2022, inclusive tokens de utilidade utilizados para pagamentos ou investimentos. Não alcança, contudo, ativos virtuais que representem instrumentos financeiros tradicionais, os quais continuam sujeitos às regras contábeis próprias de suas respectivas classes.

Com isso, os ativos virtuais passam a receber tratamento contábil específico, alinhado às melhores práticas internacionais, promovendo maior transparência, comparabilidade e previsibilidade das informações prestadas ao mercado.



Governança e controles internos

Com a ampliação das obrigações de reporte trazidas pela IN 1.888/2019 e pela IN 2.291/2025 (DeCripto), a estrutura de compliance precisa contemplar:

- Registro detalhado de todas as operações;
- Identificação de clientes e beneficiários finais;
- Conciliação entre movimentações on-chain e registros contábeis;
- Controle de operações realizadas em plataformas estrangeiras;
- Capacidade de responder a cruzamentos fiscais automatizados.

A fragilidade nos controles informacionais pode gerar autuações mesmo quando a estrutura tributária esteja correta.



Segregação patrimonial

Modelos que envolvem ativos próprios e ativos de clientes devem assegurar segregação clara de carteiras, registros e fluxos financeiros. A ausência dessa separação pode gerar questionamentos regulatórios, riscos fiscais e exposição reputacional.

No cenário atual, o maior risco para empresas que operam com criptoativos, especialmente em estruturas que envolvem stablecoins e fluxos internacionais, não reside necessariamente na atividade em si, mas na inadequação estrutural, tributária ou documental do modelo adotado.



Estruturas mal definidas, políticas internas inconsistentes, falhas de reporte ou ausência de documentação robusta tendem a gerar maior exposição regulatória e fiscal.

Em última análise, a sustentabilidade das operações com criptoativos no Brasil depende menos da natureza digital do ativo e mais da qualidade da governança, da arquitetura societária e da aderência às exigências regulatórias e fiscais vigentes.

7. Projetos de Lei em Discussão



PL nº 4.501/2024 – Reserva Estratégica de Bitcoin

O PL nº 4.501/2024 propõe a constituição de uma reserva estratégica de Bitcoin no âmbito da política econômica nacional, inserindo ativos digitais no debate sobre gestão de reservas e diversificação patrimonial estatal.

A iniciativa sinaliza reconhecimento institucional do Bitcoin como ativo com potencial função estratégica, ainda que não equiparado formalmente a moeda ou reserva cambial tradicional. O projeto suscita discussões relevantes sobre governança, custódia estatal, critérios de alocação e impacto fiscal.

Do ponto de vista regulatório, o debate transcende a esfera prudencial das PSAVs e alcança a política macroeconômica e a gestão de ativos públicos.





PL 957/2025 – Pagamento de Salários e Benefícios em Ativos Virtuais

O PL nº 957/2025 busca regulamentar o pagamento de salários, remunerações e benefícios trabalhistas por meio de ativos virtuais, tema que envolve intersecção entre direito do trabalho, sistema financeiro e regulação de criptoativos.

A proposta levanta questões sobre natureza jurídica da remuneração, proteção do trabalhador contra volatilidade e forma de liquidação das obrigações trabalhistas. Do ponto de vista regulatório, a utilização de ativos virtuais como meio de pagamento recorrente pode ampliar o escopo operacional das PSAVs e demandar coordenação entre Banco Central e autoridades trabalhistas.

O debate evidencia a progressiva inserção dos ativos digitais na economia real.



Anteprojeto de Lei Complementar – Regulamentação dos ativos digitais

O anteprojeto de Lei Complementar voltado à regulamentação de ativos digitais indica possível avanço legislativo no sentido de conferir maior densidade normativa ao setor, superando o atual modelo predominantemente infralegal.

A proposta tende a enfrentar temas estruturais como definição de categorias de tokens, regime prudencial diferenciado, responsabilidades de emissores e coordenação entre Bacen, CVM e demais autoridades.

Caso evolua, poderá consolidar diretrizes hoje dispersas em resoluções e instruções normativas, redefinindo o equilíbrio entre inovação e supervisão prudencial. Trata-se de movimento que pode impactar diretamente a arquitetura regulatória construída após a Lei nº 14.478/2022.

8. Cenário das Startups e acesso ao mercado

O Brasil vive um momento singular na construção de um arcabouço jurídico para o mercado de criptoativos e ativos digitais. Após anos em que o setor cresceu mais rapidamente que a capacidade normativa do Estado, o país passou a estruturar as bases institucionais desse mercado. O avanço regulatório é significativo, mas também levanta preocupações relevantes quanto ao acesso de novos entrantes, especialmente startups.

8.1 O avanço normativo: do vazio à estrutura

O ponto de partida foi a Lei nº 14.478/2022, que estabeleceu diretrizes para a prestação de serviços com ativos virtuais, definiu competências regulatórias e reforçou obrigações de prevenção à lavagem de dinheiro. A lei também alterou o Código Penal para tipificar fraudes envolvendo ativos virtuais, em resposta ao crescimento de esquemas fraudulentos no setor.

Posteriormente, o Decreto nº 11.563/2023 designou o Banco Central do Brasil como autoridade responsável pela regulação e supervisão das prestadoras de serviços de ativos virtuais (PSAVs).

Com base nessas diretrizes, o Banco Central estruturou o arcabouço regulatório por meio das Resoluções BCB nº 519, 520 e 521, que tratam de autorização, funcionamento, governança, estrutura societária, controles internos, segregação patrimonial e integração com o mercado de câmbio.

Mais recentemente, a Resolução Conjunta CMN/BCB nº 14/2023 estabeleceu metodologia para definição de capital mínimo compatível com o risco das atividades exercidas.

Esse conjunto normativo cria padrões mínimos de governança, impõe regras de segregação patrimonial, formaliza controles de prevenção à lavagem de dinheiro em linha com a Lei nº 9.613/1998 e aproxima o mercado de ativos virtuais das exigências aplicáveis ao Sistema Financeiro Nacional.

O avanço regulatório também deve ser analisado à luz do contexto internacional. Eventos como o colapso da FTX em 2022 e a quebra do ecossistema Terra/Luna expuseram os riscos de operar em mercados sem regras claras sobre custódia, conflitos de interesse e gestão de riscos. Um arcabouço regulatório mais robusto tende a aumentar previsibilidade e reduzir assimetrias informacionais, facilitando a entrada de capital institucional.

8.2 Onde o modelo começa a gerar barreiras

Apesar dos avanços institucionais, o desenho concreto das regras apresenta desafios relevantes para novos entrantes, especialmente startups.



Barreiras financeiras

Com base na Resolução Conjunta CMN/BCB nº 14/2023, combinada com as Resoluções BCB nº 519 e 520, os requisitos de capital mínimo para PSAVs variam, na prática, entre aproximadamente R\$ 10,8 milhões e R\$ 37,2 milhões, dependendo do escopo das atividades.

Esses valores estão distantes da realidade típica de startups em estágio inicial. Para ilustrar, considere uma plataforma simples de intermediação de criptoativos voltada para pequenos investidores, sem custódia própria e sem operações cambiais. Mesmo com modelo de baixo risco, a empresa estaria sujeita ao mesmo piso regulatório aplicável a exchanges de grande porte.

Segundo levantamento da Cuantico VP, o ticket médio de rodadas seed na América Latina em 2025 foi de aproximadamente US\$ 1,73 milhão (cerca de R\$ 8,6 milhões). Isso significa que, mesmo captando uma rodada dentro da média regional, a startup ainda ficaria abaixo do capital mínimo exigido para operar no Brasil.

Em rodadas pré-seed ou com investidores-anjo, aceleradoras e micro VCs no Brasil, a distância é ainda maior. Na prática, a exigência regulatória pode superar o volume de capital normalmente disponível nas fases iniciais de desenvolvimento de uma empresa.



Barreiras operacionais

As Resoluções BCB nº 519 e 520 impõem exigências robustas de governança, controles internos, estrutura formal de compliance, políticas de PLD/FT alinhadas à Lei nº 9.613/1998, requisitos de segurança cibernética, auditoria independente e formalização documental ampla.

O padrão normativo, na prática, aproxima as VASPs das exigências aplicáveis a instituições financeiras tradicionais, elevando substancialmente o custo fixo de entrada e manutenção da operação. Para uma startup que precisa iterar rapidamente, alocar seus primeiros recursos em estruturar um departamento de compliance do tamanho de um banco regional é, no mínimo, uma distorção de prioridades.



Barreiras temporais

A Resolução BCB nº 548/2026 estabeleceu prazo de até três anos para análise dos pedidos de autorização de empresas já em operação e prazo de até dois anos para decisão sobre pedidos de novos entrantes. Para operadores existentes, há racionalidade prudencial nessa abordagem.

Mas para uma startup que ainda não validou modelo de negócio, produto ou tração, aguardar até dois anos por uma autorização é incompatível com o ciclo natural de inovação tecnológica, no qual MVP, validação e pivotagem acontecem em meses, não em anos. Num mercado que se transforma na velocidade em que o de criptoativos o faz, dois anos de espera regulatória podem simplesmente encerrar a janela de oportunidade.

8.3 A ausência de proporcionalidade regulatória

No plano estrutural, o modelo regulatório adotado não criou uma trilha proporcional ou escalonada de exigências. A título de comparação no mercado altamente regulado de valores mobiliários, a Resolução CVM nº 88/2022, por exemplo, instituiu regime simplificado para plataformas de equity crowdfunding, com exigências mais flexíveis conforme o porte, o volume captado e o risco da operação. O resultado foi uma expansão relevante do mercado de financiamento de startups via plataformas.

O arcabouço das VASPs não foi construído com essa lógica. Em vez de criar categorias de autorização com exigências proporcionais ao porte e ao risco da operação, o regulador optou por um modelo mais uniforme, que na prática favorece incumbentes já capitalizados e desincentiva novos entrantes com modelos ainda em validação.

No plano estrutural, o modelo regulatório adotado não criou uma trilha proporcional ou escalonada de exigências. A título de comparação no mercado altamente regulado de valores mobiliários, a Resolução CVM nº 88/2022, por exemplo, instituiu regime simplificado para plataformas de equity crowdfunding, com exigências mais flexíveis conforme o porte, o volume captado e o risco da operação. O resultado foi uma expansão relevante do mercado de financiamento de startups via plataformas.

O arcabouço das VASPs não foi construído com essa lógica. Em vez de criar categorias de autorização com exigências proporcionais ao porte e ao risco da operação, o regulador optou por um modelo mais uniforme, que na prática favorece incumbentes já capitalizados e desincentiva novos entrantes com modelos ainda em validação.

Em outros segmentos regulados pelo próprio Banco Central, como no regime da Resolução BCB nº 80/2021, existia uma lógica de escalonamento por volume, em que a exigência de autorização surgia apenas após determinados patamares de movimentação. Esse desenho foi posteriormente substituído por um modelo de autorização ex ante, encerrando a trilha progressiva baseada exclusivamente em volume.

No caso das VASPs, o regime já nasce dentro dessa lógica mais rígida: capital, governança e compliance completos antes mesmo da validação de mercado, eliminando na prática qualquer porta de entrada proporcional para startups.

A crítica central é essa: o Brasil optou por enquadrar a inovação em ativos virtuais dentro das mesmas estruturas normativas e prudenciais aplicáveis ao sistema financeiro tradicional, em vez de construir um modelo progressivo que acompanhasse o ciclo de maturidade das startups.

8.4 O sandbox e seus limites

O Banco Central instituiu seu ambiente experimental (Sandbox) por meio da Resolução BCB nº 29/2020, estruturando-o em ciclos de inscrição e seleção. Trata-se de um instrumento relevante, mas com limitações claras: o acesso depende de janelas específicas, seleção prévia e limites quantitativos de participantes.

A comparação com o modelo britânico é ilustrativa. O FCA Regulatory Sandbox, operado pela Financial Conduct Authority do Reino Unido, funciona de forma mais contínua e já recebeu mais de 200 empresas desde sua criação em 2016, tendo se tornado referência global para reguladores que buscam equilibrar inovação e proteção ao consumidor. O modelo britânico funciona na lógica “Always open” desde 2021, enquanto o modelo brasileiro é estruturado por ciclos fechados, dificultando a escala e fluidez.

8.5 O espelho europeu: lições do MiCA

Qualquer análise séria do marco regulatório brasileiro para ativos virtuais precisa olhar para o que a União Europeia construiu com o **Regulamento MiCA** (Markets in Crypto-Assets, Regulamento EU 2023/1114).



Há convergência entre os modelos europeu e brasileiro em diversos aspectos: exigência de autorização prévia, estruturas formais de governança e compliance, regras de prevenção à lavagem de dinheiro, segregação patrimonial e padrões de segurança cibernética.

Contudo, duas diferenças estruturais se destacam:

Capital mínimo

O MiCA fixou o valor máximo de capital mínimo exigido em € 150 mil para plataformas de negociação, o que equivale a cerca de R\$ 900 mil, equivalente a cerca de 8% do piso brasileiro.

Para determinados perfis de negócio, constituir uma entidade em Portugal, Irlanda ou Malta e operar sob o MiCA passou a ser, sob a perspectiva de custo regulatório, mais barato do que entrar no próprio mercado doméstico.

Passaporte regulatório

Uma CASP autorizada por qualquer regulador europeu pode operar nos 27 países-membros sem nova licença.

Uma única autorização dá acesso a mais de 450 milhões de pessoas, o que torna o investimento em compliance proporcionalmente muito mais rentável do que no modelo brasileiro, onde a autorização cobre apenas o mercado doméstico.

O MiCA não resolve todos os problemas de proporcionalidade: nas exigências de governança, compliance e PLD/FT, o regulador europeu é igualmente rigoroso. Mas ao calibrar o capital mínimo em função do risco real de cada modelo de negócio, criou uma porta de entrada que o Brasil, até agora, não criou.

8.6 Exigências regulatórias e impacto concorrencial

O quadro a seguir sintetiza algumas das principais exigências regulatórias e seus efeitos práticos sobre startups:

Exigência	Base Normativa	Exigência	Impacto nas startups	Efeito concorrencial
Capital mínimo elevado	Res. Conjunta CMN/ BCB nº 14/2023 + Res. BCB nº 519 e 520	Exigência de capital e patrimônio compatíveis com risco e escopo da atividade	Antecipação de estrutura financeira madura antes de validação de produto e tração	Favorece players capitalizados e grupos financeiros
Autorização prévia obrigatória	Res. BCB nº 519	Processo formal com análise de viabilidade, estrutura societária, origem de recursos e governança	Impede testar modelo antes de autorização; aumenta custo jurídico e tempo de entrada	Eleva barreira de entrada e protege incumbentes

Exigência	Base Normativa	Exigência	Impacto nas startups	Efeito concorrencial
<i>Governança e compliance em padrão SFN</i>	Res. BCB nº 520	Estrutura formal de controles internos, compliance, políticas e gestão de riscos	Custo fixo elevado desde o início; redução de runway	Beneficia empresas já estruturadas como IFs ou fintechs maduras
<i>PLD/FT e monitoramento robusto</i>	Res. BCB nº 520 + Lei nº 9.613/1998	Monitoramento transacional, reporte, controles e documentação extensiva	Exige equipe especializada e ferramentas sofisticadas	Dificulta modelos enxutos e descentralizados
<i>Segurança cibernética e infraestrutura robusta</i>	Res. BCB nº 520	Demonstração de resiliência tecnológica, segurança e arquitetura compatível com risco	Alto CAPEX e OPEX antes do product-market fit	Favorece grandes exchanges e estruturas consolidadas
<i>Segregação patrimonial e custódia formalizada</i>	Res. BCB nº 520	Separação operacional e contábil de ativos próprios e de clientes	Complexidade contábil e operacional desde o início	Consolida vantagem de players já estruturados
<i>Integração regulada ao mercado de câmbio</i>	Res. BCB nº 521	Regras específicas para operações com câmbio	Aumenta dependência de bancos e instituições autorizadas	Reforça centralidade do sistema financeiro tradicional
<i>Prazo de até 2 anos para autorização de novo entrante</i>	Res. BCB nº 548/2026	Decisão regulatória pode levar até 24 meses para quem ainda não opera	Desalinhamento total com ciclos de MVP e inovação	Fecha janela competitiva para startups
<i>Sandbox por ciclos, não contínuo</i>	Res. BCB nº 29/2020	Acesso condicionado a janelas específicas e seleção prévia	Não permite iteração regulatória permanente	Limita experimentação e inovação disruptiva

8.7 Modelo regulatório brasileiro

O desenho normativo brasileiro tende a favorecer incumbentes capitalizados ou empresas apoiadas por instituições financeiras, reduzindo espaço para startups insurgentes e inovação verdadeiramente disruptiva, pois ele:

- Eleva o custo financeiro inicial antes da validação de mercado;
- Exige maturidade organizacional típica de instituição financeira tradicional;
- Impõe timing regulatório incompatível com o ciclo de inovação;
- Não cria regime proporcional ou escalonado; e
- Mantém sandbox com acesso restrito e episódico.

Possíveis caminhos de evolução regulatória

O arcabouço regulatório brasileiro para ativos virtuais representa avanço relevante e não precisa ser desconstruído. No entanto, há espaço para aprimoramentos que ampliem o acesso ao mercado sem comprometer a proteção regulatória. Entre os caminhos possíveis destacam-se:



- **Licença VASP simplificada por risco** — uma categoria de autorização com capital mínimo reduzido (na faixa de R\$ 500 mil a R\$ 1,5 milhão) e exigências proporcionais ao escopo, destinada a VASPs sem custódia própria e com volume limitado, nos moldes do que o MiCA fez na Europa e a Resolução CVM nº 88/2022 fez no crowdfunding.
- **Sandbox contínuo para ativos virtuais** — reformulação da Resolução BCB nº 29/2020 para criar um ambiente experimental permanente, com janelas trimestrais de entrada e prazo de operação de 18 a 24 meses sob supervisão simplificada, em vez do modelo atual de ciclos fechados.
- **Prazo acelerado para novos entrantes** — dentro do rito da Resolução BCB nº 548/2026, uma faixa diferenciada para VASPs de menor risco, com decisão preliminar em até 90 dias e autorização definitiva em até 180, alinhando o ciclo regulatório ao ciclo real de inovação.
- **Compliance escalonado por volume** — faixas progressivas de exigência nas Resoluções BCB nº 519 e 520, com requisitos crescentes conforme o porte da operação e prazo de adequação de 12 meses ao ultrapassar cada nível.

9. Considerações finais

O debate está aberto e precisa avançar com urgência, com aprofundamento técnico próprio, modelagem regulatória específica e diálogo estruturado entre o Banco Central, o mercado e o ecossistema de inovação.

O que está em jogo não é apenas desburocratizar, mas sim escolher que tipo de mercado o Brasil quer construir. Um arcabouço que só comporta players já capitalizados produz inovação incremental: melhorias dentro de modelos existentes, protagonizadas por incumbentes com estrutura para absorver o custo regulatório. O que fica de fora é a inovação disruptiva, aquela que nasce pequena, questiona modelos consolidados, quebra paradigmas e, justamente por isso, precisa de espaço para existir antes de escalar.

Regulação bem desenhada equilibra proteção e acesso.

O Brasil construiu bem a primeira parte. Falta construir a segunda.





MERGE



Learn more:

Visit our podcast 

Follow us on social media

