

**Para:**

Otávio Ribeiro Damaso  
Diretor de Regulação  
Quadra 3, Bloco "B", 9º andar, Edifício-  
Sede,  
Brasília (DF)  
70074- 900

**Janeiro 2024****Re: Consulta Pública sobre a regulação do mercado de ativos virtuais (Nº 97-2023) do Banco Central do Brasil**

Coinbase Global, *Inc.* (**Coinbase**) agradece a oportunidade de responder à consulta do Banco Central do Brasil sobre a regulação do mercado de prestação de serviços de ativos virtuais no Brasil (**Consulta**).<sup>1</sup>

A Coinbase começou em 2012 com a ideia de que qualquer um, em qualquer lugar, deveria ser capaz de enviar e receber Bitcoin de forma fácil e segura. Hoje, somos negociados em bolsa de valores nos EUA e fornecemos uma plataforma confiável e fácil de usar, utilizada por milhões de usuários verificados em mais de 100 países ao redor do mundo para acessar a economia cripto mais ampla.

A Coinbase é a plataforma preferida para muitos dos maiores e mais sofisticados participantes dos mercados de criptomoedas, que exigem altos padrões de conformidade, gestão de risco e proteção para o investidor. As práticas desenvolvidas na Coinbase fornecem *insights* úteis que servem de base para nossos comentários.

Estamos entusiasmados em acompanhar o progresso que o Brasil está fazendo em direção à sua missão de se tornar um *hub* global de ativos virtuais, e apreciamos a abertura das autoridades ao diálogo e a abordagem ponderada e estratégica sendo adotada para regular o setor. Estamos prontos para apoiar as autoridades no desenvolvimento de um marco regulatório que atenda às suas ambições e coloque o Brasil em uma base competitiva forte na cripto-economia.

Atenciosamente,



Faryar Shirzad  
Diretor de Relações Institucionais



Fabio Plein  
Diretor Nacional, Brasil

---

<sup>1</sup> Para os fins desta resposta de consulta, a Coinbase usa o termo "ativos virtuais", consistente com a definição do termo na Lei nº 14.478, para significar "representações digitais de valores que podem ser negociadas ou transferidas por meios eletrônicos e usadas para fazer pagamentos ou investimentos."

## Introdução

A tecnologia Blockchain é a espinha dorsal de uma nova arquitetura financeira. Embora incipiente, já está trazendo eficiência, transparência e resiliência ao sistema financeiro existente.

As aplicações Blockchain permitem que as pessoas possam transferir valores rapidamente e a um custo mais baixo, ao eliminarem a necessidade de intermediários. Stablecoins (moedas estáveis) que colocam moedas fiduciárias em caminhos digitais impulsionarão a concorrência no espaço de pagamentos. Finanças descentralizadas, contratos inteligentes e novas tecnologias relacionadas, impulsionarão ainda mais inovações, expandindo exponencialmente as oportunidades para o sistema financeiro. No entanto, os ativos virtuais são mais do que uma inovação financeira; eles têm o potencial de transformar todos os setores da economia. A internet de hoje é dominada por um punhado de empresas que lucram monetizando os dados pessoais de seus usuários. A próxima fase do desenvolvimento da internet será de propriedade de criadores e usuários e será impulsionada por tokens, criando uma versão da internet mais descentralizada e governada de forma comunitária.

O Brasil é um líder emergente em tecnologia financeira, como evidenciado por seu sistema de pagamentos Pix. Acreditamos que este é um primeiro passo crítico e importante para a adoção de um sistema financeiro nativo digital. Como resultado, a Coinbase fez um esforço dedicado para expandir suas operações no Brasil, incluindo a integração com o Pix. Estamos entusiasmados em fazê-lo porque acreditamos que uma estrutura regulatória de ativos virtuais bem projetada e implementada colocará o Brasil na vanguarda da revolução das finanças digitais. Oferecer segurança jurídica e regulatória ao mercado por meio de um arcabouço regulatório adequado posicionará o Brasil como líder global em tecnologia de ativos digitais.

## Princípios fundamentais para um marco regulatório

Nesta carta, respondemos às perguntas feitas pelo Banco Central do Brasil discutindo como as prestadoras de serviços de ativos virtuais (**VASPs**), incluindo a Coinbase, conduzem seus negócios. Também fornecemos nossa opinião sobre como o Banco Central do Brasil deve abordar a implementação de um esquema regulatório compreensível para ativos virtuais e VASPs. Inicialmente, a seguir, destacamos cinco conceitos que norteiam nossas respostas às perguntas do Banco Central do Brasil:

### **1. Regras de custódia de ativos virtuais devem promover proteção ao cliente**

A inovação responsável deve estar associada à proteção do cliente. A proteção do cliente exige que os direitos do cliente estejam bem definidos em lei, inclusive em casos em que uma corretora ou outro custodiante se tornar insolvente. O fracasso da FTX compreensivelmente levou muitas jurisdições a concentrarem sua atenção em padrões de custódia apropriados para ativos virtuais como parte dos regimes de custódia desses.

Na Coinbase, acreditamos que os ativos dos clientes devem ser mantidos em uma base totalmente reservada, em base de 1 para 1. Tais ativos não devem ser aplicados, penhorados, re-hipotecados ou usados de qualquer outra forma, exceto com o consentimento expresso e informado do cliente. Essa deve

ser uma expectativa de todos os custodiados registrados. Os intermediários devem ser obrigados a divulgar como os ativos são mantidos e usados, e o Banco Central do Brasil deve ter poderes de supervisão suficientes para garantir que os intermediários honrem tais informações divulgadas.

Também é importante que o Banco Central do Brasil ajude a efetivar proteções adequadas para os clientes em caso de insolvência de uma VASP, incluindo processos para a resolução de processos de créditos contra a VASP insolvente de forma oportuna e ordenada. O Brasil deve exigir que as VASPs rastreiem os ativos por meio de registros robustos, para que, em caso de necessidade, esses possam ser devolvidos aos seus legítimos proprietários rapidamente. Além disso, o Banco Central do Brasil deve deixar claro que, em caso de insolvência de uma VASP, os ativos dos clientes não devem ser usados para cobrir os processos de quaisquer outros credores da VASP, devendo os clientes serem tratados como passíveis de prioridade sobre outros credores da VASP em questão.

As proteções de propriedade do cliente em vigor nas Instituições Financeiras Tradicionais (**TradFi**), como as corretoras de valores mobiliários, podem fornecer um exemplo útil para a abordagem do Banco Central do Brasil. A saber, a abordagem de supervisão tem sido a de permitir que estas instituições:

- Manter ativos de clientes em contas coletivas – contas ônibus (*omnibus customer accounts*);
- Manter alguns ativos limitados da empresa na mesma conta de cliente para viabilizar a operação do mercado; e
- Re-hipotecar fundos de clientes com a permissão expressa de seus clientes.

Acreditamos que as VASPs devem ser autorizados a fazer o mesmo. O Banco Central do Brasil também deve apoiar os esforços das VASPs para criar soluções de autocustódia que permitam aos consumidores manterem o controle sobre seus ativos virtuais. A Coinbase desenvolveu carteiras que contam com computação por múltiplas partes (**MPC**) e configurações com múltiplas assinaturas para fornecer segurança adicional aos consumidores.<sup>2</sup> Essas tecnologias exigem aprovação do consumidor e aprovação do custodiante para a transferência de um ativo virtual. Isso dá ao consumidor controle sobre seus ativos, ao mesmo tempo em que fornece um mecanismo de apoio no caso de as chaves privadas do consumidor serem roubadas ou perdidas.

Acreditamos que esse tipo de solução inovadora de auto custódia oferece proteções significativas aos consumidores. Encorajamos o Banco Central do Brasil a incentivar seu desenvolvimento e reconhecer que esse tipo de solução é diferente das dos serviços tradicionais de custódia. São produtos de software, e não serviços financeiros. Seria inadequado aplicar os requisitos de custódia aplicáveis aos depositários financeiros típicos aos fornecedores de soluções de auto custódia.

Aprofundaremos esses pontos abaixo.

---

<sup>2</sup> Para obter mais informações sobre os esforços da MPC e da Coinbase para fornecer carteiras simples e seguras, consultar, [Coinbase, Building user-focused web3 wallets at Coinbase](#), Junho 20, 2023.

## **2. Os custodiantes de ativos virtuais devem ser capazes de operar entre jurisdições**

A segurança de ativos virtuais é mais bem atendida por uma infraestrutura global que demande ação coordenada de participantes geograficamente distribuídos para operar devidamente. As práticas de segurança recomendadas atualmente incluem separar e armazenar materiais de chave privada em diferentes locais, fusos horários e funções empresariais. A imposição de requisitos que limitariam a capacidade de um custodiante de seguir as melhores práticas relacionadas à localização física de materiais-chave diminuiria, em vez de fortalecer, sua resiliência e proteções de segurança. A separação geográfica do capital humano e da infraestrutura de segurança elimina a capacidade de comprometer a proteção de ativos por meio de um único ponto de falha e minimiza os danos potenciais de uma violação de segurança isolada dentro de uma jurisdição única.

Acreditamos que o Banco Central do Brasil deve reconhecer a existência desses riscos de segurança e abster-se de impor requisitos de localização física. Qualquer exigência de que recursos humanos ou técnicos específicos estejam localizados exclusivamente em uma única jurisdição aumentaria significativamente as vulnerabilidades de ataques cibernéticos. Quando o Brasil for país anfitrião, ele deve contar, na medida do possível, com a cooperação junto aos reguladores do país de origem da VASP, a fim de promover de forma consistente altos padrões de segurança para os ativos de clientes. A cooperação e a supervisão eficazes por parte das autoridades do país anfitrião e do país de origem podem aliviar os potenciais riscos de falência ou fraude para os cidadãos da jurisdição recebedora que, de outra forma, poderiam resultar de um modelo descentralizado. Sendo assim, acreditamos que a cooperação internacional e a rejeição de critérios de localização devem caminhar juntas.

## **3. A tecnologia Blockchain fornece uma defesa ímpar contra o financiamento ilícito**

As características únicas oferecidas pela tecnologia blockchain fornecem oportunidades inovadoras para identificar maus atores e manter o ecossistema seguro. Blockchains registram todas as transações em um registro público comum. VASPs, reguladores e autoridades policiais podem analisar as transações realizadas nesse blockchain – quer tenham ocorrido ou não na plataforma própria da VASP.

Em contraste, as informações sobre transações no espaço financeiro tradicional geralmente só estão disponíveis para cada intermediário específico envolvido, tornando difícil amarrar as fontes e os usos dos fundos ao longo do ciclo de vida de uma transação. Por exemplo, se o cliente de um banco quiser depositar dinheiro em uma conta, o banco deve confiar nas informações fornecidas pelo cliente sobre a origem desses fundos. Isso pode criar pontos cegos tanto para as instituições financeiras quanto para seus reguladores. A blockchain corrige esse problema dando às VASPs acesso sem precedentes a um registro público imutável que contém o histórico completo de transações de um ativo e, portanto, a capacidade de instituições e reguladores desenvolverem soluções inovadoras para impedir atividades ilícitas. Essas soluções serão discutidas mais adiante.

A Coinbase trata a prevenção de crimes financeiros com a máxima prioridade. É o maior grupo dentro da equipe de Compliance da Coinbase e incorpora todos os componentes e controles que os clientes esperam de uma instituição financeira tradicional – de políticas e procedimentos, treinamento e auditoria de clientes.

#### **4. As divulgações permitem que clientes tomem decisões informadas**

Um ecossistema de ativos virtuais vibrante e que funcione bem requer que seus participantes tenham acesso a divulgações que lhes permitam fazer escolhas informadas. Para VASPs, isso inclui informações facilmente acessíveis e de fácil compreensão sobre suas políticas, procedimentos e controles.

Centralizar a regulação da VASP em torno de um arcabouço de divulgação que permita atividades e tratamento do cliente diferenciados será mais eficiente e eficaz do que um regime que dite tratamentos ou imponha restrições. É importante que esta tecnologia emergente permita a inovação contínua e, ao mesmo tempo, proteja os clientes. Isso proporcionará aos consumidores novos tipos de serviços e produtos. Permitir diferentes modelos operacionais de forma a garantir que os consumidores estejam bem-informados sobre as práticas dos participantes do mercado deve ser um dos focos do Banco Central do Brasil.

#### **5. Os reguladores devem abraçar a cooperação transfronteiriça**

Os ativos virtuais existem em código — eles não param nas fronteiras de um país. A cooperação e o compartilhamento de informações entre as autoridades nacionais são, portanto, cruciais para o desenvolvimento de padrões regulatórios internacionais para atividades de ativos virtuais.

A inovação responsável além das fronteiras se beneficia de requisitos regulatório consistentes e globalmente coordenados. Encorajamos o Banco Central do Brasil a priorizar o desenvolvimento de um regime de passaporte ou equivalência para VASPs que estejam totalmente licenciadas e regulamentadas em outras jurisdições com padrões altos o suficiente para satisfazer o Banco Central do Brasil. Acreditamos que medidas como essas incentivarão uma regulamentação mais consistente e mais, mercados mais vibrantes para ativos virtuais internacionalmente.

## Tema 1 Segregação patrimonial e gestão de riscos

1. **A adequada segregação do patrimônio do cliente, assim entendido como seus recursos disponíveis e os ativos virtuais de sua titularidade segregados do patrimônio da entidade prestadora de serviços de ativos virtuais é um dos temas de maior relevância na matéria, notadamente em cenários de crise. Em sua avaliação, quais são os mecanismos mais eficientes para a efetiva segregação operacional e jurídica do patrimônio dos clientes em relação ao patrimônio das prestadoras de serviços de ativos virtuais?**

Apoiamos fortemente os esforços regulatórios para garantir que os ativos dos clientes estejam seguros e protegidos. Também somos da opinião de que permitir que as VASPs sejam autorizadas a usar uma variedade de métodos e estruturas para manter e rastrear com segurança os ativos dos clientes é a melhor forma de promover o objetivo comum de proteger os ativos dos clientes. Essa abordagem agnóstica da tecnologia apoia e facilita a inovação, ao invés de se prender às melhores práticas atuais que, em última análise, podem ser superadas por melhores soluções.

### *Segregação adequada de ativos do cliente*

As VASPs geralmente registram a propriedade de ativos de seus clientes em dois lugares: em seus livros contábeis internos e *on-chain* (registrados no blockchain). Os ativos do cliente devem estar claramente identificados no registro interno de uma VASP como sendo separados e distintos daqueles pertencentes à VASP, que são frequentemente mantidos para facilitar a atividade do cliente, conforme descrito abaixo. O registro interno de uma VASP também deve ser preciso e estar sempre atualizado.

Quando a propriedade dos ativos do cliente é claramente identificada no registro interno de uma VASP, a VASP geralmente pode obter benefícios de segurança e eficiência armazenando esses ativos do cliente em uma carteira coletiva - *omnibus on-chain wallet*. Embora os ativos em uma carteira coletiva pertençam a vários clientes, o registro interno de uma VASP deve refletir a propriedade individual de cada cliente do conteúdo da carteira.

### *Permitir que uma quantidade de minimis (mínima) de ativos da VASP seja usada para facilitar a negociação instantânea para os clientes*

Pode ser benéfico para as VASPs manter uma quantidade mínima de seus próprios ativos em contas coletivas de clientes para facilitar as instruções de ordem de transação do cliente. Isso é consistente com a forma que muitas entidades TradFi regulamentadas operam hoje. Por exemplo, nos Estados Unidos, os operadores de comissões de futuros regulados pela Comissão de Negociação de Contratos Futuros de Commodities (CFTC) são obrigados a manter uma quantia mínima de fundos próprios nas contas coletivas de clientes para garantir que nunca venham a usar os ativos de um cliente para pagar as obrigações de outro. Estes fundos são tratados como se pertencessem a clientes, o que significa que estão sujeitos às mesmas proteções e restrições de utilização que os fundos dos clientes, e seriam tratados como propriedade do cliente numa insolvência. Uma prática semelhante empregada na negociação de ativos virtuais permite que a Coinbase pague taxas de rede ou "*gas fees*" (taxa de transação, paga aos

validadores da rede por seus serviços) dos clientes. Também permite que plataformas de operação como a Coinbase façam a ponte temporária do movimento de ativos do cliente entre o armazenamento frio e quente para a execução imediata de ordens, sem usar os ativos de um cliente para cobrir as taxas ou requisitos de negociação de outro cliente.

Muitas plataformas de negociação VASP, como a Coinbase, mantêm uma grande porcentagem de ativos de clientes em *cold storage* (ou seja, num armazenamento offline ou fora da rede). Para os clientes que querem negociar imediatamente, a plataforma de negociação pode permitir que o cliente negocie direto de sua carteira quente (*hot wallet* - ou seja, num armazenamento online ou dentro da rede) na plataforma de negociação usando um ativo preposicionado lá pela plataforma de negociação para tal finalidade. Isso significa que o cliente não seria impactado pelo atraso operacional de movimentação de ativos mantidos offline. Em vez disso, esse atraso operacional é coberto pela plataforma de negociação, já que o ativo em armazenamento offline seria movido para a carteira da própria plataforma de negociação para substituir o ativo usado para negociação na carteira quente. Como o intermediário tem controle sobre as carteiras frias e quentes, o intermediário não arcaria com nenhum risco de perda durante esse processo.

Para garantir esses benefícios, propomos que o Brasil permita, como parte de qualquer requisito de segregação de ativos, que as VASPs mantenham um mínimo de ativos próprios em contas de clientes exclusivamente com o objetivo de facilitar as transações dos usuários.

#### *Oferecer certeza sobre a propriedade dos ativos dos clientes mantidos pelas VASPs*

Como já é prática exigida por alguns reguladores, estes ativos devem ser tratados como pertencentes a clientes para todos os fins relevantes, incluindo em caso de insolvência.<sup>3</sup>

#### *Distribuição de funções de custódia entre jurisdições*

Conforme discutido em maiores detalhes acima, a segurança de ativos virtuais é mais bem atendida por uma infraestrutura global que requer ação coordenada de atores geograficamente distribuídos para operar. Por essa razão, acreditamos que o Banco Central do Brasil deve abster-se de impor requisitos de localização física que possam aumentar materialmente a vulnerabilidade a ataques cibernéticos.

- 2. Os recursos entregues pelos clientes às prestadoras de serviços de ativos virtuais ainda não direcionados para algum investimento podem estar sujeitos a algum tipo de proteção, a exemplo das exigências impostas às entidades do segmento de distribuição, de forma a mitigar riscos decorrentes de eventual descontinuidade da instituição? Quais salvaguardas podem ser adotadas, em nível infralegal, além da existência de contas específicas, para minorar tais riscos?**

Apoiamos fortemente os esforços para proteger e salvaguardar os ativos dos clientes, incluindo fundos que ainda não foram lançados. Uma VASP deve ser autorizada a depositar fundos de clientes em instituições financeiras regulamentadas ou a investir fundos de clientes em ativos altamente seguros e

---

<sup>3</sup> Veja NYDFS, [Guidance on Custodial Structures for Customer Protection in the Event of Insolvency](#), em n.7, Jan. 23, 2023.

líquidos, como fundos do mercado monetário. Ao fazer isso, uma VASP deve operar de uma maneira que permita que a VASP maximize as proteções disponíveis para fundos de clientes sob a lei brasileira. Uma VASP também deve divulgar claramente suas práticas aos clientes. Além disso, seus termos e condições e acordos com terceiros devem deixar claro que tais fundos pertencem ao cliente, e não à VASP. Ademais, uma VASP deve manter registros claros, precisos e atualizados que identifiquem o saldo na conta de cada cliente.

- 3. Conforme diagnósticos provenientes de autoridades internacionais, não é incomum que algumas prestadoras de serviços de ativos virtuais se utilizem, ainda que parcialmente, dos ativos virtuais de clientes em sua posse ou controle para garantir operações próprias ou de outras empresas de seu conglomerado. Que medidas poderiam mitigar os riscos associados a tais usos caso fosse adotada permissão similar no arcabouço regulatório?**

Os custodiantes de ativos virtuais não devem usar os ativos do cliente para qualquer finalidade sem a permissão expressa e informada dos clientes. Na medida em que a legislação brasileira aborda essas questões no contexto do financiamento tradicional, como, por exemplo, para transações de empréstimo de títulos, concordamos, em geral, que seria apropriado que requisitos semelhantes também se aplicassem aos ativos virtuais.

- 4. Com relação à avaliação de riscos, deve-se permitir a utilização dos ativos virtuais de clientes como garantia em outras operações do mesmo cliente em curso na mesma prestadora de serviços de ativos virtuais? Caso seja positiva a resposta, quais limitações devem ser aplicadas?**

Os clientes devem ser capazes de usar seus ativos virtuais na mesma medida em que podem usar seus ativos TradFi. Uma característica importante dos mercados TradFi é a capacidade do cliente usar seus ativos como garantia para garantir suas obrigações junto a outro participante do mercado. Via de regra, clientes não devem ser impedidos de fazer o mesmo com seus ativos virtuais. No entanto, tal como acontece com os ativos tradicionais, as VASP que aceitam garantias devem adotar salvaguardas adequadas em termo da gestão dos riscos.

- 5. Considerando alguns mecanismos existentes no arcabouço regulatório do sistema financeiro, deve existir algum tipo de proteção aos investidores, na forma de seguros ou de fundos garantidores (a exemplo do Fundo Garantidor de Créditos – FGC ou do Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito – FGCoop), com cobertura até determinados valores, com recursos originados do próprio segmento? Quais são os tipos de seguros que podem ser associados às operações do segmento?**

Não acreditamos que seja apropriado exigir que as VASPs contribuam para um *pool* de seguros ou fundo de garantia. Um seguro obrigatório ou fundo de garantia poderia implicar que VASPs que contem com controles de risco cuidadosos e abrangentes, como os descritos na resposta à Pergunta 1, subsidiassem os riscos assumidos por empresas menos escrupulosas de uma forma inconsistente com o risco relativo representado. Por exemplo, se o valor da contribuição necessária para o *pool* de seguros ou fundo de garantia for baseado no tamanho da VASP, VASPs grandes, mas seguras, que atraem clientes com base na robustez de seus sistemas de proteção ao cliente, como a Coinbase, seriam penalizadas.



Em vez disso, acreditamos que, se houver uma demanda considerável por acordos de compartilhamento de riscos, o mercado responderá. As VASP devem ser autorizadas a determinar se o compartilhamento de riscos (*risk pooling*) é adequado para as suas empresas. Clientes que demandem por acordos de compartilhamento de riscos podem optar por utilizar essas VASPs por sua própria iniciativa, permitindo assim que a escolha caiba ao mercado. Na medida em que as VASP desejem participar no compartilhamento de riscos, devem ter a oportunidade de inovar e desenvolver as suas próprias soluções para tanto.

6. **Os serviços de custódia de ativos virtuais podem estar associados a uma remuneração decorrente do *staking*, que consiste no trabalho de validação de transações na *blockchain* mediante a disponibilização de ativos virtuais como garantia. Entretanto, essa prática assume alguns riscos, entre os quais da perda de parte ou da totalidade dos ativos virtuais como penalidade por erros na verificação de transações e registros na *blockchain*. Assim sendo, que medidas poderiam ser adotadas para a proteção do investidor que autoriza o custodiante de ativos virtuais a empregar os seus recursos como garantia para o *staking* e para mitigar o risco operacional envolvido, caso essa operação seja, eventualmente, admitida na regulamentação brasileira?**

O *staking* desempenha um papel crítico na manutenção da veracidade dos livros contábeis. Os validadores realizam o *staking* de seus tokens para participar do processo de proposta e verificação de blocos. Seu trabalho mantém as redes blockchain seguras e precisas. Como compensação por seus esforços, os validadores podem receber recompensas. Os serviços de *staking* fornecem aos clientes um meio conveniente de participar da segurança do registro distribuído.

Apoiamos os esforços para proteger os clientes que recorrem a prestadores de serviços de *staking*. Acreditamos que os participantes do setor privado já desenvolveram um conjunto efetivo de princípios para a *staking*, e encorajáramos o Banco Central do Brasil a incorporar esses princípios em sua abordagem.<sup>4</sup> Em particular, estes princípios são que:

- **VASPs devem comunicar claramente para garantir que os utilizadores disponham de todas as informações necessárias para tomar decisões informadas** – VASPs devem ser claras sobre os serviços prestados e oferecer uma divulgação completa e justa aos seus clientes, sempre utilizando terminologia precisa e oferecendo uma tabela de tarifas clara;
- **Os usuários devem optar por fazer *staking* e controlar quanto de seus ativos virtuais devem ser usados para tanto** – usuários devem ter a obrigação de aceitar afirmativamente acordos de participação e as VASP devem sempre deixar claro que o cliente continua a ser o proprietário dos ativos e recompensas subjacentes ao *staking*; e
- **VASPs devem ter autoridades e as responsabilidades explicitamente delineadas** – VASPs não devem gerenciar ou controlar a liquidez para os usuários e não devem fornecer quaisquer garantias sobre o retorno de *staking* que os usuários venham a receber.

---

<sup>4</sup> *Proof of Stake Alliance, [Staking Industry Principles — Proof of Stake Alliance](#).*

- 7. Uma preocupação dos reguladores e supervisores decorre dos riscos da realização de pagamentos transfronteiriços por meio de ativos virtuais, considerando possíveis tentativas de arbitragens regulatórias. Quais as vantagens e as desvantagens identificadas nos pagamentos transfronteiriços liquidados com ativos virtuais? De que forma os prestadores de serviços de ativos virtuais podem inibir tentativas de acobertar operações ilegítimas com o uso de tais instrumentos?**

Como comentário preliminar, acreditamos fortemente que os pagamentos internacionais liquidados com ativos virtuais devem ser incentivados, pois eles não apenas oferecem soluções de pagamento mais eficientes, mas também promovem um sistema financeiro mais descentralizado, inclusivo e democrático.

Além disso, entendemos que o estabelecimento de controles cambiais razoáveis é importante para mitigar os riscos de transações cambiais ilegítimas. Nesse sentido, observamos as regras estabelecidas na Circular nº 3.978 de 23 de janeiro de 2020 e consideramos apropriado que a aplicação dessas regras seja estendida para abranger também as VASPs.

- 8. Os ativos virtuais propiciam a criação e o desenvolvimento de novos e complexos modelos de negócios pelas prestadoras de serviços de ativos virtuais, como meio de pagamento ou investimento. Em relação aos capitais internacionais, há interesse no uso de ativos virtuais em operações de investimento direto (por exemplo, a integralização de capital no exterior por investidor residente ou no país por investidor não residente) e em operações de crédito externo (por exemplo, a captação externa de ativos virtuais por residente)? Quais seriam as vantagens e as desvantagens?**

Os esforços para construir e manter redes de ativos virtuais envolvem atores de diferentes países, permitindo que usuários de todo o mundo participem do crescimento da cripto-economia.

Acreditamos que o Brasil deve incentivar o investimento dos residentes brasileiros no crescente setor de ativos virtuais que está se desenvolvendo em todo o mundo. Desenvolvedores globais de ativos virtuais se uniram a seus parceiros no Brasil para trazer a população sem acesso a bancos para a economia digital. O Banco Central do Brasil deve incentivar os residentes brasileiros a fazerem parte e investirem nesses esforços. Caso contrário, o Brasil pode não estar bem representado nesses projetos globais, e os desenvolvedores brasileiros não poderão trabalhar com seus pares para trazer produtos e serviços de ativos virtuais para o Brasil.

9. **A regulamentação relativa aos capitais estrangeiros no país não dispõe expressamente sobre os ativos virtuais, o que resulta na aplicação da disciplina dirigida à categoria ampla dos “ativos intangíveis”. Deveria ser considerada alguma qualificação específica aos ativos virtuais na regulamentação sobre capitais brasileiros no exterior e capitais estrangeiros no país? E em termos de tratamento, o que deveria ser considerado?**

A visão da Coinbase é que os ativos virtuais são originários da internet, que por natureza é gratuita e aberta a pessoas em todo o mundo, e que os mercados para ativos virtuais devem ser igualmente livres e abertos. Na medida em que essa abertura é inconsistente com as regulamentações existentes aplicáveis aos ativos não tangíveis, acreditamos que seriam apropriadas qualificações específicas que prevejam um tratamento diferente aos ativos virtuais.

10. **Quais medidas podem ser adotadas para as instituições garantirem a existência de fundos suficientes para atender aos compromissos de contratos derivativos que envolvam ativos virtuais, especialmente em condições de mercado adversas, como situações de estresse?**

A Coinbase adotou, e encorajáramos uma adoção mais ampla, parâmetros de risco sofisticados para medir a potencial volatilidade e liquidez das posições, pelo horizonte de tempo relevante ao risco. O planejamento do risco de liquidez das instituições deve também considerar se os seus contratos de derivativos estão sujeitos a liquidação automática (caso em que podem considerar a manutenção de uma reserva de garantias junto ao fornecedor de derivativos) versus a necessidade de aprovisionar a conta (*margin call*, caso em que devem assegurar liquidez disponível para cumprir oportunamente uma demanda). As práticas de gerenciamento de risco da Coinbase também incluem a adoção de proteções contra a falhas que são ativadas em situações de alta volatilidade. De forma mais ampla, acreditamos que as melhores práticas de gestão de riscos desenvolvidas ao longo do tempo no sistema financeiro tradicional podem, com alguma adaptação, aplicar-se com a mesma eficácia às exposições de risco associadas aos ativos virtuais. Os participantes dos mercados de ativos virtuais que aderirem a essas práticas estarão bem-posicionados para navegar com sucesso em uma ampla gama de condições de mercado, incluindo períodos de estresse.

## Tema 2      Atividades desenvolvidas e ativos virtuais negociados

- 11. O Banco Central do Brasil tem interesse em saber se as prestadoras de serviço de ativos virtuais visam a pedir autorização para várias atividades, entre as previstas na Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022, ou se devem buscar autorização específica para uma única atividade. Quais seriam essas atividades para autorização específica?**

A Coinbase pretende buscar autorização para realizar uma série de atividades no Brasil, e acreditamos que muitas outras VASPs farão o mesmo. Acreditamos ser razoável e eficiente que o Banco Central do Brasil permita que uma VASP participe de qualquer das atividades elencadas na Lei nº 14.478 ao receber autorização para operar como VASP no Brasil. Cada uma das atividades previstas na Lei nº 14.478 leva riscos e oportunidades semelhantes. O Banco Central do Brasil deve ser capaz de examinar adequadamente se uma solicitante de autorização para ser VASP pode exercer adequadamente cada uma das diferentes atividades listadas. É desnecessário exigir que uma VASP busque uma nova autorização cada vez que deseje se envolver em uma atividade de serviço de ativo virtual diferente. Do mesmo modo, a fim de facilitar a atividade do cliente na plataforma da VASP, uma VASP ter permissão para custodiar a moeda fiduciária do cliente diretamente como resultado da autorização, ao invés de ter de obter uma licença de Instituição de Pagamento separada.

Além disso, a Coinbase tem como objetivo oferecer aos seus clientes a bolsa de ativos digitais mais ampla, líquida e eficiente em todas as regiões que atende, incluindo o Brasil. Para atingir esse objetivo, a Coinbase obtém liquidez global e opera um livro de ordens unificado. Ao mesmo tempo, a Coinbase tem o compromisso de fornecer todos os serviços em mercados prioritários como o Brasil por meio de subsidiárias reguladas localmente.

Para operar por meio de seu livro de ordens global e unificado, toda negociação de ativos digitais de clientes da Coinbase no Brasil requer uma transação de câmbio entre BRL e USD. Um dos modelos sob os quais a Coinbase poderia operar é usar a subsidiária brasileira da Coinbase para facilitar as transações de câmbio em nome de seus clientes brasileiros sob o regime regulatório "eFX". O regime "eFX" exige que os brasileiros de fato comprem os bens ou serviços aplicáveis diretamente de uma instituição no exterior. Presumivelmente, de acordo com as novas regulamentações de ativos digitais, essa compra também precisaria ser facilitada por uma subsidiária brasileira da Coinbase, regulamentada localmente; mas, independentemente disso, de acordo com o regime regulatório "eFX", os clientes brasileiros teriam necessariamente que firmar um acordo contratual com uma instituição no exterior e receber serviços de troca de ativos digitais dela.

Para permitir que a Coinbase e outras bolsas (a maioria das quais também depende de liquidez global) atinjam o objetivo de oferecer aos brasileiros o mercado de ativos digitais mais amplo, líquido e eficiente possível, acreditamos que os regulamentos a serem emitidos devem estabelecer regras de licenciamento que permitam que as VASPs locais atendam aos clientes brasileiros como intermediários, mas também contando com custodiantes estrangeiros e liquidez global. Acreditamos que permitir que as VASPs locais atuem como provedoras de eFX regulamentadas seria a melhor solução para esse fim, ao mesmo tempo em que ainda se aderem às regras e regulamentações brasileiras de câmbio, especialmente considerando

que as regulamentações atuais de eFX já preveem códigos específicos para fins de intermediação de negociações de ativos virtuais estrangeiros.

É importante enfatizar que um regime de licenciamento que tenha flexibilidade para dar suporte à liquidez global (como o modelo proposto acima) é fundamental, em nossa opinião, para o desenvolvimento sustentável e bem-sucedido do mercado brasileiro, uma vez que a maioria, se não todos, os participantes locais e estrangeiros que operam no Brasil dependem da liquidez global proveniente de participantes do mercado *onshore* e *offshore*.

**12. A autorização para funcionamento de provedores de serviços de ativos virtuais deveria abranger as instituições financeiras e de pagamento existentes no país ou deveria estar vinculada a um tipo específico e exclusivo de instituição a ser autorizada pelo Banco Central do Brasil?**

Entre essas abordagens, a Coinbase não tem uma forte preferência, desde que o Banco Central do Brasil estabeleça condições equitativas entre as instituições existentes e os novos entrantes no mercado, e que o processo de autorização permita que novos entrantes que atendam com sucesso a todos os requisitos aplicáveis comecem a operar no Brasil sem interrupção dos negócios.

**13. Que risco pode representar a participação de uma entidade prestadora de serviços de ativos virtuais, como entidade autorizada e regulada pelo Banco Central do Brasil, em uma infraestrutura do mercado financeiro?**

Acreditamos que a regulamentação das VASPs reduzirá o risco global para o sistema financeiro brasileiro. Atualmente, as entidades que buscam se envolver em atividades de ativos virtuais no Brasil são incentivadas a fazê-lo sem a devida supervisão ou por *offshoring* (deslocalização). Ao fornecer um caminho viável e regulamentado para conduzir a atividade de ativos virtuais no Brasil, o Banco Central do Brasil reduziria muito atuações mais propensas ao risco.

Além disso, como exemplificado na falência do Silicon Valley Bank nos Estados Unidos, onde uma falência bancária foi a causa da volatilidade nos mercados de ativos virtuais, os riscos de contágio podem fluir do TradFi para os ativos virtuais, e não apenas o contrário. Como resultado, há poucas razões para acreditar que a incorporação de VASPs reguladas ao sistema financeiro brasileiro terá um efeito desestabilizador e, ao contrário, ao fazê-lo, poderá reduzir o risco.

**14. É recomendável que as prestadoras de serviços de ativos virtuais estabeleçam critérios no sentido de selecionar ou eleger os ativos virtuais que disponibilizem para as operações de seus clientes. Nesse sentido, quais requisitos de cumprimento obrigatório devem ser adotados em relação aos ativos virtuais ofertados e os respectivos emissores?**

Concordamos fortemente com a visão do Banco Central do Brasil de que as VASPs devem ser obrigadas a estabelecer critérios para os ativos virtuais que escolhem negociar, mas que o critério final deve ser a escolha da própria VASP. Acreditamos que a exigência de certos critérios de objetos de negociação é um requisito importante para trocas centralizadas. A Coinbase avalia uma variedade de critérios de inclusão

de novos ativos em seu Processo de Listagem de Ativos Negociados<sup>5</sup> liderado por seu Grupo de Suporte a Ativos Digitais. Antes de disponibilizar um ativo em sua plataforma, a Coinbase considera cuidadosamente o contexto regulatório local e avalia minuciosamente cada ativo, qualquer plataforma associada ou blockchain, os indivíduos que desenvolvem ou promovem o ativo e a própria capacidade da Coinbase de manter a segurança e a integridade da atividade de negociação envolvendo esse ativo em sua plataforma.

O sucesso dos novos protocolos depende criticamente de sua capacidade de alcançar uma ampla distribuição de usuários, e se forem impostas regras que dificultem o uso de protocolos emergentes pelos usuários, o Brasil dissuadirá a inovação, incentivando os desenvolvedores a direcionarem seus esforços para outro lugar. Em vez disso, essas determinações finais devem ser feitas pelas VASPs individualmente com base em sua compreensão das necessidades e interesses financeiros de seus clientes, bem como sua avaliação do risco associado a um determinado ativo virtual.

**15. Quais são os requisitos regulatórios necessários para garantir a segurança na custódia de ativos virtuais, considerando as diferenças existentes entre essa atividade e os custodiantes de ativos financeiros e valores mobiliários tradicionais?**

Como observamos em resposta à Pergunta 1, acreditamos que os esforços para proteger e salvaguardar os ativos dos clientes e garantir que as VASPs estejam tomando as medidas apropriadas para fazê-lo são de suma importância para um novo regime regulatório. No entanto, como discutimos acima, acreditamos que a força das proteções para os ativos dos clientes pode, de fato, ser prejudicada pela adoção de requisitos regulatórios inadequados, por exemplo, requisitos para manter a infraestrutura física ou outros recursos em um local ou jurisdição específica.

Como outro exemplo, acreditamos que as VASPs, ao contrário das instituições TradFi, devem ser autorizadas a combinar funções de troca e custódia na mesma entidade. Essa combinação criaria um processo mais eficiente para o mercado e para os clientes individuais. Hoje, a Coinbase é capaz de fornecer serviços de troca e custódia por meio de uma plataforma global integrada. A manutenção de registros baseada em blockchain permitiu essa combinação e a tornou mais eficiente do que no sistema financeiro tradicional, eliminando a necessidade de liquidação centralizada e liberação da atividade de negociação de mercado. A prestação de serviços de câmbio e custódia como parte de um modelo de negócios integrado atende aos interesses dos clientes, que obtêm os benefícios de uma liquidação mais rápida e maior. Ter um custodiante local separado prejudicaria a eficiência e, potencialmente, a proteção do cliente. É importante ressaltar que a combinação de funções também não leva a conflitos de interesse. Se um cliente desejar usar uma plataforma de negociação não afiliada, o cliente pode mover seus ativos virtuais para a outra plataforma de negociação. Em nenhum momento um usuário se limita a usar as soluções de câmbio fornecidas por uma afiliada do custodiante de ativos virtuais do cliente.

De forma mais ampla, encorajamos o Banco Central do Brasil a se engajar na cooperação internacional, particularmente no que diz respeito a questões relacionadas à custódia, em que padrões variados resultariam em interrupção significativa das atividades de ativos virtuais. Por exemplo, a *International*

---

<sup>5</sup> Coinbase, [Asset Listing Process](#) (2023)

*Organization of Securities Commissions* (Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários) fez uma série de recomendações ponderadas sobre como os reguladores em todo o mundo podem efetivamente regular a custódia de ativos virtuais.<sup>6</sup> Suas recomendações incluem:

- Priorizar a segurança dos ativos dos clientes independentemente do tipo de tecnologia, em vez de exigir que os ativos sejam mantidos em carteiras "quentes" ou "frias";
- Exigir que os ativos do cliente sejam mantidos em confiança ou segregados dos ativos proprietários da VASP;
- Exigir que as VASPs forneçam uma divulgação completa e clara da estrutura e dos riscos decorrentes da custódia;
- Exigir que as VASPs mantenham sistemas e políticas para permitir a conciliação de ativos do cliente; e
- Exigir que as VASPs adotem políticas e sistemas apropriados para proteger contra a perda ou roubo de ativos do cliente.

Encorajamos o Brasil a adotar medidas com essas recomendações em mente.

---

<sup>6</sup> IOSCO, [FR11/23 Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets \(iosco.org\)](https://www.iosco.org/publications/policy-recommendations/Pages/FR11-23-Policy-Recommendations-for-Crypto-and-Digital-Asset-Markets.aspx), Novembro. 16, 2023, 33-38.

### Tema 3 **Contratação de serviços essenciais**

- 16. Nos casos em que as prestadoras mantêm a custódia dos ativos virtuais de clientes em entidades prestadoras de serviços de custódia estabelecidas no exterior, quais são as garantias necessárias a serem prestadas pela entidade no país, com vistas a preservar os recursos dos clientes? Que medidas são adequadas para garantir o acesso aos ativos dos clientes e o cumprimento de demandas legais e outras eventuais necessidades?**

Como discutimos acima, apoiamos os esforços para proteger e salvaguardar os ativos dos clientes, inclusive quando esses ativos são mantidos por terceiros. Os ativos do cliente devem ser objeto de as mesmas proteções, quer sejam mantidos pela própria VASP ou por terceiros. As VASPs podem conseguir isso incorporando requisitos de custódia em seus contratos com a prestadora de serviços de custódia, que devem estabelecer requisitos sobre segregação e manutenção de registros claros, como se o ativo fosse mantido pela VASP. O Brasil também deve cooperar com outras jurisdições e incorporar princípios de conformidade (*principles of substituted compliance*), conforme apropriado.

- 17. Em relação ao item 16, quais garantias podem ser exigidas dos fornecedores às outras atividades contratadas de terceiros estabelecidos no exterior, inclusive de serviços de tecnologia, de forma a salvaguardar os clientes?**

Apoiamos a adoção de salvaguardas semelhantes para VASPs que contratem terceiros como já existem no TradFi. Na prática, isso significaria que as VASPs podem terceirizar atividades, mas não podem terceirizar sua responsabilidade perante seus clientes ao executar essa atividade. As VASPs devem assegurar que mantêm acordos de nível de serviço com qualquer prestador de serviços terceiro que exijam que o prestador de serviços execute a atividade no mesmo nível que se fosse realizada pela própria VASP e prever também um grau de controle por parte da VASP.

- 18. Considera-se fundamental que seja realizado um adequado procedimento de identificação e qualificação dos parceiros, colaboradores ou correspondentes para serviços de qualquer natureza. Nesse contexto, como as prestadoras de serviços de ativos virtuais podem minimizar os riscos envolvidos na contratação de serviços de terceiros, inclusive outras prestadoras de serviços do mercado de ativos virtuais, como intermediários, custodiantes e provedores de carteiras e de liquidez? Quais são as regras que poderiam ser impostas no arcabouço infralegal para lidar com tais contratações?**

Tal como discutimos em resposta à Pergunta 17, apoiamos a adoção de salvaguardas para as VASP semelhantes às que existem no TradFi. As VASP devem poder terceirizar desde que em conformidade com estas salvaguardas. Em particular, as VASPs devem realizar uma verificação completa dos prestadores de serviços antes de celebrar um acordo para terceirizar quaisquer serviços e devem realizar um monitoramento regular de seus prestadores de serviços para garantir que quaisquer requisitos impostos pela VASP ou pelo Banco Central do Brasil estejam sendo cumpridos.



- 19. As prestadoras de serviços de ativos virtuais, para viabilizar as operações de seus clientes, frequentemente recorrem a provedores de liquidez sediados no Brasil ou no exterior. Diante disso, que controles e procedimentos específicos podem ser adotados pelas prestadoras de serviços de ativos virtuais para assegurar a observância dos regulamentos aplicáveis à prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (PLD/FT) por parte desses provedores de liquidez? Além disso, quais informações devem ser requeridas e quais procedimentos podem ser reforçados para assegurar o cumprimento da regulamentação do mercado de câmbio e de capitais internacionais?**

Conforme mencionado na resposta à Pergunta 11, acreditamos que o Banco Central deve incentivar um mercado de ativos virtuais que não impeça ou restrinja o acesso à liquidez global e, portanto, recomendamos a adoção de um regime de licenciamento que seja flexível o suficiente para apoiar esse desenvolvimento, ao mesmo tempo em que adere às regras e regulamentações brasileiras de câmbio, que é o "modelo eFX" discutido na resposta mencionada.

Além disso, conforme discutido acima em resposta à Pergunta 17, acreditamos que acordos detalhados de nível de serviço com terceiros devem ser adotados para garantir que os requisitos (incluindo regras de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo) que se aplicam à VASP também sejam aplicados ao provedor de serviços. As VASPs devem rever as políticas do provedor de serviços nessas áreas para verificar a compatibilidade com quaisquer requisitos aplicáveis antes de celebrar um contrato de serviço. Além disso, as VASPs devem se envolver em monitoramento e testes contínuos dos programas de conformidade do provedor de serviços.

## Tema 4 Regras de governança e conduta

20. Como são armazenadas as chaves privadas no fluxo de trabalho das prestadoras de serviços de ativos virtuais? Quais devem ser e quais podem ser os procedimentos para o armazenamento e a administração das chaves privadas, inclusive quando particionadas e atribuídas a partes distintas? Para cada procedimento de armazenamento, identifique como se daria a divisão de responsabilidades entre os detentores das partes e os riscos associados a esses procedimentos. Quais procedimentos são – ou poderiam ser – adotados para a constituição de ônus e gravames ou para efetuar o bloqueio judicial de ativos virtuais?

As chaves privadas permitem que um custodiante de ativos virtuais assine transações envolvendo ativos virtuais de seus clientes, geralmente para transações iniciadas por clientes usando a interface do usuário do custodiante. Sendo assim, custodiantes de ativos virtuais geralmente precisam manter as chaves privadas associadas aos ativos virtuais de seus clientes. Os custodiantes têm à disposição inúmeras opções para manter as chaves privadas de seus clientes de forma segura. Por exemplo, a Coinbase armazena muitas das chaves privadas de seus clientes em instalações de armazenamento a frio desconectadas da internet.<sup>7</sup>

Os custodiantes de ativos virtuais podem tomar medidas cuidadosas para proteger chaves privadas e reduzir os riscos de invasões. Encorajamos o Banco Central do Brasil a se atentar para princípios desenvolvidos por outros órgãos estrangeiros em relação à guarda adequada de chaves privadas. Por exemplo, a Autoridade Monetária de Singapura delineou de forma útil os seguintes princípios que as VASPs devem incorporar para garantir a segurança das chaves privadas de seus clientes:

- Garantir que as funções e procedimentos críticos do sistema sejam realizados, ou supervisionados, por vários indivíduos ("nunca sozinhos");
- Segregar funções e responsabilidades envolvidas na construção de soluções de custódia entre diferentes grupos de funcionários ("segregação de funções"); e
- Monitorar os direitos de acesso dos funcionários e limitar o acesso de cada funcionário ao que é necessário para cumprir seus deveres ("privilégio mínimo").<sup>8</sup>

Clientes que utilizam custodiantes terceirizados podem, no entanto, sofrer perda de seus ativos virtuais. O comprometimento das credenciais mantidas pelo cliente e as perdas resultantes, apesar das proteções oferecidas aos clientes, são chamadas de apropriações (roubos) de contas. A maioria das apropriações de contas se deve a golpes e independem das salvaguardas empregadas por uma VASP. No entanto, as VASPs podem oferecer recursos de segurança on-line, como autenticação multifatorial, que podem ajudar a reduzir os riscos de apropriação da conta.

Nem todas as soluções de custódia são iguais. Algumas VASPs oferecem aos clientes soluções de auto custódia de ativos virtuais, onde o usuário retém o controle de seus ativos virtuais. Um subconjunto de

<sup>7</sup> [What does Coinbase do with my digital assets?](#)

<sup>8</sup> Autoridade Monetária de Singapura, [Proposed Regulatory Measures for Digital Payment Token Services](#), Outubro, 26, 2022, P008 - 2022.

soluções de auto custódia depende de avanços tecnológicos, como configurações MPC e *multi-sig*. Essas ferramentas permitem que uma VASP divida uma chave privada em vários fragmentos e distribua essas partes para diferentes entidades. Cada parte que detenha uma parte é obrigada a assinar a transação. As configurações MPC e *multi-sig* fornecem proteções adicionais contra roubo. Mesmo que a parte do cliente seja roubada, o fragmento da VASP também é necessário para assinar quaisquer transações envolvendo os ativos virtuais do cliente. Por outro lado, se a VASP for hackeada, o cliente pode bloquear quaisquer transações envolvendo seus ativos virtuais, recusando-se a assinar sua parte.

**21. Quais são as referências para a formação dos preços dos ativos virtuais disponibilizados para negociação em plataformas e *exchanges*? De que forma a regulação pode endereçar disposições que mitiguem os riscos associados à captura de preços de diversos provedores distintos??**

Os preços cotados listados na plataforma de negociação Coinbase são determinados usando um livro de pedidos de mercado mantido pela Coinbase. O livro de ordens de mercado rastreia, em tempo real, os pedidos de compra e venda enviadas pelos clientes da Coinbase para ativos virtuais específicos.<sup>9</sup> As plataformas de negociação devem, em geral, adotar práticas semelhantes para garantir que o preço de um determinado ativo virtual reflita o equilíbrio da oferta e da demanda na plataforma a qualquer momento. Isso permitirá a arbitragem efetiva pelos participantes do mercado nas plataformas de negociação, tanto dentro das jurisdições quanto globalmente, de modo que os consumidores se beneficiem da paridade de preços, independentemente de onde estejam.

**22. Quais mecanismos podem ser adotados para identificar e coibir tentativas de manipulação de mercado e de práticas fraudulentas?**

A fiscalização do mercado é um meio importante para prevenir ou detectar comportamentos abusivos. As VASPs podem empregar software que monitora e detecta as atividades de negociação de seus clientes e funcionários para potencial manipulação de mercado, fraude, padrões de comportamento e violações de regras. O software e quaisquer alertas gerados podem ser monitorados por uma equipe com experiência em regulamentação, negociação e vigilância.

Note-se que os instrumentos de fiscalização do mercado utilizados pelas VASPs podem ser superiores aos normalmente utilizados pelas bolsas de valores mobiliários. Como exemplo, o sistema de vigilância de mercado da Coinbase opera em tempo real, 24/7/365, em comparação com o atraso de monitoramento típico T+1 ou T+2 comuns para tais sistemas nos mercados TradFi. Como os ativos virtuais se liquidam instantaneamente, as VASPs precisam de visibilidade instantânea de seus mercados, e cada VASP deve realizar a vigilância do mercado de forma proativa. Além disso, o sistema de vigilância da Coinbase usa técnicas de aprendizado de máquina (*machine learning*) para adicionar uma camada adicional de monitoramento acima do rastreamento manual, permitindo insights acionáveis em tempo real.

---

<sup>9</sup> Para obter mais informações sobre como a Coinbase determina os preços cotados, consulte a discussão de “*Trading fees and spread*” em [Coinbase pricing and fee disclosures](#).

As VASPs também desenvolveram práticas recomendadas para gerenciar e lidar com comportamentos potencialmente abusivos. Essas práticas se baseiam em ferramentas e aprendizado com os mercados TradFi, com aprimoramentos adicionais específicos para mercados de ativos virtuais. A Coinbase há anos torna públicos os princípios e abordagens que guiam sua integridade de mercado e operações de vigilância comercial.<sup>10</sup> E à medida que a Coinbase continua a ganhar experiência, ela aplica esse conhecimento para promover sua missão de longa data de se direcionar para a conformidade nos mercados de ativos virtuais. Atualmente, entre outras, a Coinbase toma as seguintes medidas para proteger sua plataforma de abusos:

- Mantém políticas de uso indevido de informações privilegiadas (*insider trading*) que impeçam aqueles associados à Coinbase de negociar ativos virtuais com informações não públicas, inclusive com base em alterações em sua lista de ativos virtuais suportados, com uma política aprimorada para funcionários que têm mais entendimento e controle sobre informações não públicas (privilegiadas);
- Fornecer aos funcionários uma lista atualizada regularmente de ativos virtuais restritos para evitar qualquer negociação com informação privilegiada;
- Exigir que todos os funcionários e diretores da Coinbase negociem ativos virtuais que a Coinbase suporta apenas em sua plataforma, para que possamos desativar proativamente a negociação de certos ativos e ter visibilidade total do comportamento de negociação de funcionários e diretores para monitorar atividades de negociação proibidas;
- Proibir o uso de algoritmos de negociação por funcionários da Coinbase;
- Proibir ações conhecidas como *wash trading*, *trade spoofing*, *trade layering*, *front-running*, *trade churning* e *quote stuffing*;
- Manter um processo de leilão para descoberta de preços naturais, lances e ofertas correspondentes no primeiro dia de uma listagem ou para o reinício da negociação; e
- Seguir um processo de escalonamento para quando encontrarmos casos de manipulação de mercado que inclui reportar às autoridades reguladoras apropriadas e tomar medidas para evitar manipulação adicional por um determinado cliente, inclusive removendo seu acesso à sua plataforma.

O Banco Central do Brasil também pode desempenhar um papel na prevenção de manipulação em mercados de negociação de ativos virtuais. Proibições de ações conhecidas como *front-running*, *wash trading*, *momentum ignition strategies*, *spoofing* e outras práticas de negociação manipulativas devem ser claramente endereçadas pelo Brasil, para promover mercados de ativos virtuais justos, ordenados e eficientes.

---

<sup>10</sup> Coinbase, [How Coinbase thinks about market integrity and trade surveillance](#) (Outubro, 11, 2021).

**23. Como ocorre o fluxo de liquidação das operações de compra e de venda de ativos nas prestadoras de serviços de ativos virtuais e/ou parceiros relacionados? Como esse fluxo se distingue dos processos de liquidação de ativos financeiros e valores mobiliários?**

Ao oferecer liquidação *on-chain*, a Coinbase combina correspondência de pedidos e custódia, tornando sua plataforma de negociação mais segura e eficiente. Os clientes podem integrar seus ativos virtuais à Coinbase, negociar seus ativos virtuais e, em seguida, mover seus ativos virtuais de volta para suas carteiras pessoais ou de custódia. Aproveitando a natureza 24 horas por dia, 7 dias por semana do blockchain, todas essas ações podem ocorrer em questão de minutos. Sendo assim, as transações são passíveis de liquidação em tempo real, o que significa que há pouco ou nenhum risco de que uma transação não seja liquidada. Essa liquidação em tempo real reduz as ineficiências e mitiga os danos potenciais que os consumidores podem enfrentar como resultado do atraso na liquidação.

A Coinbase também fornece liquidação *off-chain* para trocas de ativos virtuais entre clientes da Coinbase. Alavancando suas funções combinadas de custódia e correspondência de pedidos, a Coinbase permite que dois usuários troquem ativos virtuais instantaneamente sem incorrer em taxas de transação. Qualquer ativo virtual trocado por meio do serviço de liquidação *off-chain* da Coinbase permanece na carteira coletiva da Coinbase, em que a Coinbase mantém ativos virtuais para o benefício de seus clientes. A Coinbase atualiza seus registros de propriedade para refletir a mudança na propriedade do ativo virtual trocado.<sup>11</sup>

Enquanto isso, nos mercados TradFi, as transações podem levar dias para serem liquidadas, já que várias entidades são responsáveis por desempenhar diferentes responsabilidades. Por exemplo, muitos mercados de valores mobiliários dependem de depositários de valores mobiliários centralizados para atuar como registradores das participações de títulos dos clientes. Sempre que um cliente transaciona através de uma corretora ou bolsa de valores, a corretora ou bolsa deve verificar as participações dos clientes com o depositário centralizado de títulos. O depositário é então encarregado de responder aos pedidos que recebe de diferentes corretoras e bolsas. A verificação pode levar dias e muitas vezes sendo ainda mais difícil durante períodos de forte volatilidade do mercado. Como resultado, falhas de liquidação são mais comuns nos mercados TradFi. Alguns depositários centralizados de títulos fazem esforços para reduzir o risco de contraparte, como solicitar aos participantes do mercado que postem garantias contra falhas na liquidação. Esses requisitos de capital, no entanto, podem ser inconvenientes para os clientes.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> Para obter uma explicação dos serviços de liquidação *off-chain* da Coinbase, consulte Coinbase, [Off-chain Sending and Receiving](#).

<sup>12</sup> Um exemplo notável dessa ineficiência nos Estados Unidos é o episódio da *GameStop* em 2021, que destacou o potencial dano aos consumidores dentro do sistema regulatório atual. Um forte aumento nas negociações de varejo causou um aumento dramático na volatilidade e no volume de negociação das ações da *GameStop*. Como resultado, algumas corretoras precisaram suspender a negociação porque os modelos da *National Securities Clearing Corporation* exigiam capital superior ao que estava sendo mantido. Tal episódio poderia ter sido evitado com liquidação em tempo real, como atualmente praticado nos mercados de ativos virtuais.

**24. Considerando a volatilidade de preços dos ativos e, em alguns casos, até mesmo das tarifas de alguns tipos de transações, quais as medidas que as provedoras de serviços de ativos virtuais devem adotar para garantir a clareza das informações sobre as tarifas cobradas, de modo que os clientes tomem decisões convergentes com seus interesses, necessidades e objetivos? Quais exigências normativas poderiam garantir a devida compreensão dessas informações pelo cliente?**

O preço de um ativo virtual é afetado por vários fatores, incluindo tendências de mercado e eventos significativos que venham a afetar o protocolo original do ativo virtual. A Coinbase fornece aos clientes informações disponíveis publicamente para cada um dos ativos virtuais listados na plataforma de negociação Coinbase.<sup>13</sup> Acreditamos que fornecer aos clientes todas as informações prontamente disponíveis permite que eles tomem decisões totalmente informadas. O Banco Central do Brasil deve incentivar as VASPs a compartilhar informações com os clientes assim que as informações sobre o desenvolvimento de um ativo virtual estiverem disponíveis. No entanto, em alguns casos, as informações completas sobre o protocolo ou a plataforma nativa de um ativo virtual podem não estar disponíveis. Por exemplo, alguns ativos virtuais estão relacionados a projetos totalmente descentralizados em que as informações sobre os projetos não são tornadas públicas. Não acreditamos que o Brasil deva responsabilizar as VASPs se as informações pertinentes relacionadas a determinados ativos virtuais não estiverem disponíveis publicamente.

Também acreditamos que as VASPs devem ser transparentes sobre as taxas cobradas dos clientes. As plataformas de consumo que se envolvem diretamente com os clientes e fornecem serviços de câmbio, ou as corretoras que operam exclusivamente em uma única plataforma especializada em nome de seus clientes, devem divulgar claramente seus modelos de preços, incluindo explicações em linguagem simples de todas as taxas cobradas. Por exemplo, antes de qualquer transação, a Coinbase indica a cada cliente as taxas que o cliente pagará por aquela transação específica. A Coinbase também identifica o *spread bid-ask* que o cliente pode experimentar na transação específica. Acreditamos que essas divulgações abertas, juntamente com a explicação da Coinbase sobre seu modelo de preços e taxas, informam adequadamente os clientes que transacionem na plataforma Coinbase.<sup>14</sup>

Embora possa ser apropriado para o Banco Central do Brasil indicar os tipos de divulgações que as VASPs devem fazer aos clientes em relação a preços e taxas, o Brasil não deve ditar a forma de divulgação a ser feita pelas VASPs. As VASPs estão sujeitas a regulamentos de várias entidades mundiais, incluindo aqueles relacionados a divulgações sobre os consumidores. Entender-se que as VASPs deveriam inclusive ser autorizadas a usar formulários semelhantes aos exigidos por outras jurisdições. A criação de formulários de divulgação adicionais pode causar confusão ao consumidor, uma vez que os residentes de diferentes países terão de consultar locais diferentes para encontrar as divulgações relevantes a seu respeito.

---

<sup>13</sup> Por exemplo, a Coinbase fornece aos clientes interessados em trocar bitcoin recursos úteis discutindo bitcoin. Coinbase ajuda com links para um [website](#) estabelecido por Bitcoin.org para disseminar informações sobre os esforços de desenvolvimento da bitcoin e direcionar os clientes para o [Bitcoin whitepaper](#). Ver Coinbase, [About Bitcoin](#).

<sup>14</sup> Para a explicação da Coinbase sobre seu modelo de precificação e taxas, ver [Coinbase Pricing and Fees Disclosure](#).

**25. Deve ser definido um percentual mínimo de ativos custodiados em *cold wallets*? Qual é o fundamento técnico para o estabelecimento desse percentual?**

Apoiamos o objetivo do Banco Central do Brasil de fornecer garantia aos participantes do mercado de ativos virtuais de que seus ativos estão protegidos, e acreditamos que o armazenamento frio pode ajudar a alcançar esse objetivo. No entanto, não achamos que seja apropriado impor a todos os custodiantes a exigência de que uma determinada porcentagem de ativos virtuais seja mantida em carteiras frias. Por exemplo, durante períodos de alta demanda, um custodiante de ativos virtuais sujeito a um requisito de armazenamento a frio pode precisar retirar ativos virtuais do armazenamento a frio para atender às solicitações de saques dos clientes. No entanto, os ativos virtuais mantidos em armazenamento a frio podem ter um longo processo de retirada. Como resultado, durante períodos de resgate pesados, os custodiantes de ativos virtuais podem não ser capazes de atender rapidamente às solicitações de saques de seus clientes.

Além disso, outras tecnologias além do armazenamento frio podem ser igualmente atraentes. Por exemplo, outras tecnologias de custódia de carteira, como as soluções MPC da Coinbase discutidas em resposta à Pergunta 20, também são soluções altamente seguras para casos de uso de câmbio e devem ser permitidas. Embora historicamente a Coinbase tenha mantido uma parcela esmagadora dos ativos virtuais de seus clientes em armazenamento frio, isso ocorreu em grande parte porque a tecnologia usada para armazenar ativos virtuais ainda estava evoluindo e acreditávamos que essa era a melhor solução de segurança disponível na época. Vemos áreas de inovação tecnológica amadurecendo a um ponto em que uma combinação adequada de tecnologias de carteira pode fornecer um alto nível de segurança enquanto oferece acesso mais rápido a ativos virtuais armazenados, equilibrando melhor a troca de segurança versus disponibilidade.

Tivemos diálogos produtivos com outros governos sobre nossas tecnologias de carteira e gostaríamos de ter a oportunidade de ter diálogos semelhantes com o Banco Central do Brasil. Seria desejável ter a flexibilidade de armazenar ativos virtuais em uma variedade de tipos de carteira com base nas necessidades do negócio, desde que níveis comparáveis de segurança possam ser garantidos. A prescrição de uma porcentagem estrita de ativos virtuais que devem ser mantidos em armazenamento a frio impedirá em grande parte os custodiantes de ativos virtuais de adotar de forma responsável qualquer tecnologia fora da opção tradicional de armazenamento a frio.

**26. As prestadoras de serviços de ativos virtuais podem prover liquidez às operações de seus clientes, atuando como contrapartes nas operações? Quais métodos e limites devem ser adotados para coibir os riscos envolvidos nessas operações?**

As plataformas de negociação de ativos virtuais que operam mecanismos de correspondência de pedidos dependem da participação dos criadores de mercado, que fornecem liquidez aos clientes por meio da disposição de tomar qualquer lado de uma transação e ganhar um spread.

No entanto, podem surgir problemas quando uma plataforma de negociação de ativos virtuais tem uma afiliada que atua como contraparte nas trocas de seus clientes. A afiliada pode ter uma vantagem injusta ao negociar na plataforma, especialmente se tiver acesso privilegiado, menor latência ou outros termos

preferenciais. Esse conflito é exacerbado se a afiliada tiver acesso a informações confidenciais, como posições e pedidos da contraparte, que podem informar inadequadamente a negociação e levar ao *front running* dos clientes. Os riscos da combinação destas atividades são elevados e qualquer acordo de criação de mercado associado à correspondência de ordens de câmbio deve ser claramente divulgado e sujeito a um nível proporcional de controlos e supervisão. Além de implementar barreiras de informação e governança independente, como observado abaixo, as plataformas de negociação devem ser obrigadas a tratar todos os criadores de mercado nas mesmas condições, independentemente da afiliação.

A mitigação de potenciais conflitos de interesse de funções combinadas começa com governança e gerenciamento separados para ajudar a garantir que as decisões sejam tomadas de forma independente. Barreiras de informação bem construídas e compreendidas podem minimizar oportunidades de uso inadequado da informação. Uma articulação clara dos deveres que os funcionários têm para com os clientes pode esclarecer quais interesses precisam ser contemplados. A divulgação e a transparência do blockchain podem manter o mercado e os reguladores informados sobre as relações entre empresas. Simples de entender, as divulgações por escrito devem ajudar os clientes a compreenderem quaisquer potenciais conflitos de interesse.

**27. Um dos temas mais relevantes em relação aos ativos virtuais é a caracterização do controle desses ativos. Em sua avaliação, qual é a forma mais adequada de definição de controle sobre ativos virtuais e como essa definição se amolda aos casos de compartilhamento da chave?**

Entendemos o ensejo do Banco Central do Brasil em garantir que os custodiantes que protegem ativos virtuais o façam de forma segura e responsável. Para alcançar esse objetivo de política, acreditamos que o Banco Central do Brasil deva concentrar sua regulamentação em entidades que podem mover os ativos virtuais de um cliente sem a contribuição do cliente. Portanto, qualquer definição de "controle" deve estar relacionada à capacidade de uma pessoa de transferir unilateralmente um ativo virtual.

Um custodiante de ativos virtuais padrão geralmente pode mover ativos de clientes entre contas e pode até ser capaz de re-hipotecar ativos de clientes. Acreditamos que seria prudente que o Banco Central do Brasil elaborasse uma definição de "controle" que impedisse o uso indevido ou mau comportamento por custodiantes de ativos virtuais envolvendo ativos virtuais de seus clientes.

No entanto, instamos o Banco Central do Brasil a reconhecer que as questões presentes com os custodiantes de ativos virtuais padrão não são aplicáveis às VASPs que fornecem soluções de custódia MPC e *multi-sig (MS Providers)*, discutidas em resposta à Pergunta 20. A chave privada de um *MS Provider* é necessária para efetuar uma transação. Mas não é suficiente. Portanto, questões relacionadas ao uso indevido dos ativos virtuais dos clientes não estão presentes.

O Banco Central do Brasil deve abster-se de definir amplamente "controle" para capturar *MS Providers*. Caso contrário, o Brasil poderá sujeitar indevidamente aos *MS Providers* requisitos que só devem se aplicar a custodiantes de ativos financeiros digitais "verdadeiros" – isto é, entidades que, como os custodiantes tradicionais, na prática, detém controle prático exclusivo sobre os ativos de um cliente. Esses requisitos, que provavelmente são projetados para intermediários financeiros e custodiantes, são inadequados para desenvolvedores de software como *MS Providers*.



- 28. A prestação de serviços de ativos virtuais de forma adequada e consistente pressupõe uma estrutura organizacional mínima, que inclui uma governança capaz de garantir a aderência à legislação e aos regulamentos vigentes, sistemas para processamento e controle de operações, além de segurança informacional. Qual seria a estrutura organizacional mínima para a governança adequada de prestadoras de serviços de ativos virtuais? O atendimento de condições como essas por organizações pode ser atestado por algumas certificações atualmente encontradas no mercado. Considerando as peculiaridades do segmento, que certificações seriam apropriadas para uma prestadora de serviços de ativos virtuais que pretenda operar de forma regular e atender bem os seus clientes?**

Concordamos que as VASPs devem desenvolver uma estrutura de governança que atenda às suas obrigações regulatórias. Tais estruturas de governança são exigidas por muitos regimes regulatórios. Por exemplo, de acordo com os requisitos do regime regulatório *BitLicense* do Departamento de Serviços Financeiros do Estado de Nova York, a Coinbase implementou um programa de prevenção à lavagem de dinheiro, política de segurança cibernética e plano de continuidade de negócios e recuperação de desastres. A Coinbase também desenvolveu procedimentos de governança para garantir a supervisão adequada das funções, relatórios à liderança e revisão de políticas.

Os Regulamentos *BitLicense* identificam os principais riscos que todas as VASPs enfrentam. Eles exigem que cada VASP desenvolva políticas e procedimentos escritos abordando os riscos e nomeie indivíduos para supervisionar determinados programas de gerenciamento de riscos. Acreditamos que o Banco Central do Brasil deveria considerar a exigência de recursos de governança semelhantes e de ampla aplicação.

O Banco Central do Brasil deve estar ciente de que os riscos enfrentados pelas VASPs variam de acordo com suas linhas de negócios específicas. Uma VASP que fornece soluções de custódia para clientes enfrenta riscos diferentes e requer recursos diferentes, em comparação com uma VASP que emite stablecoins. Portanto, quaisquer requisitos de governança apresentados pelo Brasil devem fornecer às VASPs flexibilidade para adaptar os requisitos à sua linha de negócios.

- 29. É fundamental que as empresas realizem uma avaliação adequada de riscos com o propósito de identificar como os seus produtos e serviços podem vir a ser utilizados para fins ilícitos, como a lavagem de dinheiro e a realização de transferências de formas não autorizadas ou mediante meios não oficiais. Nesse contexto, que tipos de ilícitos podem ser praticados por meio de transações com ativos virtuais? De que forma as prestadoras de serviços de ativos virtuais podem atuar para evitar a ocorrência de ilícitos dessa natureza?**

Conforme discutido em resposta à Pergunta 7, a atividade ilícita pode ser conduzida por meio de todas as formas de ativos e mecanismos, principalmente com dinheiro em espécie e por meio de instituições TradFi. Embora a atividade ilícita também possa ser realizada usando ativos virtuais, conforme mencionado anteriormente, a taxa de atividade ilícita realizada por meio de transações de ativos virtuais é consideravelmente menor do que por meio do TradFi.

As evidências demonstram que os atores ilícitos – grupos de *ransomware*, entidades sancionadas, mercados da *darknet*, golpistas e outros ciber-criminosos – procuram VASPs localizados em jurisdições

que não aplicam (ou não têm) requisitos aplicáveis contra lavagem de dinheiro.<sup>15</sup> Isso não é mistério, pois os criminosos preferem VASPs que exigem informações de conhecer seu cliente (*know-your-customer - KYC*) mínimas (se alguma), não restringem seus clientes de transacionar fundos com contrapartes ilícitas e não registram relatórios de atividades suspeitas (*suspicious activity reports - SARs*) com autoridades governamentais. Ao não implementar controles de combate à lavagem de dinheiro, as VASPs não conformes não apenas atraem criminosos; eles também atraem alguns clientes cumpridores da lei que podem simplesmente querer evitar o incômodo de fornecer informações de KYC que as VASPs compatíveis são obrigadas a coletar. Isso dá às VASPs não conformes uma vantagem competitiva por por se envolverem em comportamento impróprio. O Banco Central do Brasil está posicionado de forma única para usar seus poderes para garantir que todas as VASPs com vínculos com o Brasil sejam mantidas nos mesmos padrões e para eliminar os riscos financeiros ilícitos representados por essa discrepância.

Não obstante, empresas como a Coinbase dedicaram recursos significativos para o desenvolvimento de programas de compliance eficazes. Isso inclui controles tradicionais, como coleta de informações de clientes, monitoramento de transações na plataforma e arquivamento de SARs. Por exemplo, a Coinbase está em conformidade com as leis e regulamentos de sanções nas jurisdições onde opera. A Coinbase também tem sistemas projetados para capturar e prevenir tentativas de realizar atividades ilícitas na sua plataforma.

As VASPs também começaram a implantar tecnologias inovadoras que alavancam a natureza pública e transparente do blockchain para combater atividades ilícitas. Os blockchains coletam todas as transações e as gravam em um registro público comum. Conforme discutido acima, os registros públicos significam que as VASPs podem conduzir análises sofisticadas para determinar o risco de uma transação ou ativo específico – usando ferramentas e métodos amplamente referidos em todo o ecossistema de ativos virtuais como conheça sua transação (*know-your-transaction - KYT*). Diversas empresas de análise de blockchain de alta qualidade se desenvolveram nos últimos anos para ajudar VASPs e autoridades policiais a utilizar os abundantes dados disponíveis em blockchains públicos.

As VASPs podem combinar o KYT com ferramentas tradicionais de conformidade para melhorar suas classificações de risco dos clientes associados a essas transações. Enquanto o KYT é imediato, independente e dinâmico, a informação tradicional do KYC é o oposto. Sendo baseado em instituições financeiras coletando pontos de dados estáticos sobre um cliente no momento da abertura da conta, como documentos de identificação, extratos de conta, registros corporativos – e normalmente apenas ocasionalmente atualizando esses pontos de dados.

Além disso, as VASPs vêm usando KYT em seus programas de conformidade, incorporando-o diretamente em ferramentas de monitoramento de transações para que uma VASP possa ser alertada quando um cliente se envolver em transações arriscadas, bem como a triagem de endereços de criptografia

---

<sup>15</sup> Por exemplo, ver *Chainalysis, The 2021 Crypto Crime Report*, 9, 13, 74 (Fev. 16, 2021), <https://go.chainalysis.com/2021-Crypto-Crime-Report.html> (destacando que “[cybercriminals] rely on a surprisingly small group of service providers to liquidate their crypto assets,” incluindo “money services businesses with lax compliance programs”).

sancionados e a identificação de redes maiores de endereços associados aos endereços sancionados, a fim de impedir que seus clientes façam transações com esses endereços.

A Coinbase aproveitou o poder da tecnologia blockchain para construir um conjunto de soluções de conformidade em escala para governos, instituições financeiras e outras VASPs.<sup>16</sup> Essas ferramentas permitem que as entidades monitorem as transações em tempo real e previnam proativamente atividades fraudulentas. Permitem também que as entidades, incluindo as VASP, satisfaçam os requisitos para a luta contra a lavagem de dinheiro.

**30. As normas de prevenção à lavagem de dinheiro (PLD/FT) determinam, com relação aos clientes pessoas jurídicas, a necessidade de identificação dos beneficiários finais. De que forma os prestadores de serviços de ativos virtuais estão atendendo a essa requisição? Quais ferramentas ou mecanismos estão sendo utilizados? Como essas instituições podem assegurar o cumprimento da *Travel Rule*, conforme Recomendação 16 do Financial Action Task Force/Grupo de Ação Financeira Internacional (FATF/GAFI)?**

Entendemos a necessidade de combater a atividade financeira ilícita utilizando KYC e outros procedimentos. A Coinbase conduz um processo de várias etapas para confirmar a identidade de seus clientes, usando identificação pessoal e informações enviadas pelo cliente. Ao integrar clientes institucionais, a Coinbase exige que esses tipos de clientes incluam informações de identificação pessoal para qualquer um de seus beneficiários materiais, e a Coinbase usa fontes independentes para verificar essas informações em uma base sensível ao risco.

Também reconhecemos o papel que a Regra de Viagem (*Travel Rule*) desempenha no combate ao financiamento ilícito. Para as instituições financeiras tradicionais, a conformidade com a regra de viagem é relativamente simples: podem identificar facilmente as contrapartes das suas instituições financeiras e incluir os dados da Regra de Viagem com as instruções de transmissão subjacentes. Porém, para VASPs, o blockchain sozinho não identifica quando uma contraparte é outra VASP, e não há como incluir dados de Regra de Viagem na instrução de transmissão em si. Assim, a aplicação da Regra de Viagem a transações com cripto ativos levanta desafios técnicos complexos em torno da identificação precisa de outras VASPs e da transmissão segura de dados altamente confidenciais da Regra de Viagem.

Para resolver essa questão, a Coinbase trabalhou ao lado de um grande grupo de VASPs nos últimos anos para ser pioneira no desenvolvimento do *Travel Rule Universal Solution Technology (TRUST)* – uma solução de Regra de Viagem que permite que as VASPs identifiquem com precisão suas contrapartes e troquem com segurança os dados necessários. Investimos recursos legais significativos, de conformidade, engenharia e outros para construir a solução TRUST, que as VASPs em todo o mundo já estão usando para trocar informações exigidas pela Regra de Viagem.

O rápido crescimento da TRUST desde seu lançamento em 2022 é uma prova do compromisso do setor em resolver desafios complexos de conformidade. Todas as VASPs que aderem ao TRUST passam por avaliações abrangentes para ajudar a garantir que seus protocolos de segurança estejam equipados para impedir o acesso não aprovado a dados confidenciais de clientes compartilhados pelos participantes do

---

<sup>16</sup> Ver Coinbase, [Scaled Compliance Solutions from Coinbase](#).

TRUST. Além disso, o TRUST foi projetado para que nenhuma informação de identificação pessoal do cliente seja armazenada em um banco de dados centralizado, mas seja compartilhada diretamente entre VASPs contrapartes por meio de canais criptografados ponto a ponto, reduzindo o risco de invasão ou acesso indevido. Esses e outros recursos foram fundamentais para o crescimento da TRUST para se tornar a solução líder mundial em regras de viagem.

**31. Considera-se fundamental que as empresas estejam preparadas para cumprir imediatamente, na forma da Lei nº 13.810, de 8 de março de 2019, as determinações de indisponibilidade de ativos previstas em resoluções do Conselho de Segurança da Organização das Nações Unidas (ONU) ou de seus comitês de sanções. Como devem ser tratadas as operações com movimentação suspeita pelas prestadoras de serviços de ativos virtuais? Como deve ser realizado o monitoramento de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (PLD/FT)?**

As VASPs devem implementar o monitoramento de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (PLD/FT) contando com o novo e poderoso conjunto de ferramentas de conformidade que aumentam a eficácia da identificação e interrupção do financiamento ilícito. Como observado na resposta à Pergunta 29, essas ferramentas (geralmente chamadas de KYT) aproveitam a natureza pública e transparente do blockchain, permitindo que as VASPs rastreiem o fluxo de ativos além do que acontece em suas plataformas individuais, dando-lhes assim uma compreensão muito mais profunda e rica dos riscos representados por transações e clientes específicos. Os dados do blockchain podem então ser combinados com ferramentas de conformidade tradicionais (por exemplo, coleta de informações pessoais ao integrar um cliente) para melhorar o monitoramento e a triagem de transações, classificações de risco do cliente, registros SAR e integridade do mercado, tudo levando a uma conformidade mais eficaz.

## Tema 5      Segurança cibernética

**32. A segurança cibernética se configura como um dos temas centrais para o bom funcionamento das prestadoras de serviços de ativos virtuais. Sobre esse ponto, quais os requisitos necessários para manutenção dessa segurança no segmento e quais são os fatores mitigadores do risco cibernético no segmento?**

As VASP devem dispor de uma estrutura para enfrentar os riscos de ciber-segurança. A estrutura deve identificar as proteções que a VASP adota para proteger os ativos virtuais dos clientes, bem como as políticas e procedimentos de continuidade de negócios da VASP. As VASPs devem realizar anualmente uma avaliação de impacto operacional nos negócios que identifique processos de negócios e sistemas de suporte críticos, e devem testar regularmente seus sistemas em busca de pontos fracos críticos.

É importante ressaltar que as VASPs exigem que os clientes confiem a elas certas informações, incluindo suas chaves privadas em alguns casos, para que as VASPs possam executar determinados serviços. As VASP devem assegurar que dispõem de proteções adequadas para proteger as informações sensíveis dos seus clientes. Além disso, as VASP devem estar equipadas para monitorizar e prevenir possíveis tentativas de roubo de contas por terceiros envolvendo as contas dos seus clientes. Embora nem todas as ocorrências de roubos de contas de clientes possam ser evitadas, as VASPs podem tomar medidas para proteger ainda mais as contas de seus clientes.

A Coinbase implementou uma série de ferramentas para proteger a propriedade e as contas dos clientes, incluindo:

- Automaticamente cadastrar os clientes em verificações de duas etapas;
- *Hashing* irreversível de quaisquer senhas armazenadas por clientes no banco de dados da Coinbase;
- Monitoramento de violações de dados de terceiros e mercados da *darknet* em busca de indicadores de ameaças;
- Fornecer aos clientes a capacidade de bloquear suas contas; e
- Usando modelos de aprendizado de máquina para avaliar as transações de ativos virtuais dos clientes em busca de possíveis atividades fraudulentas.

## Tema 6 **Prestação de informações e proteção dos clientes**

- 33. A adequada prestação de informações aos clientes, notadamente no que se refere aos riscos das operações com ativos virtuais, configura um dos principais pontos para a adequada disciplina do mercado desses ativos. Dessa forma, quais são as principais informações a serem prestadas aos clientes com vistas a garantir o adequado nível de informação para clientes e usuários?**

Concordamos que os clientes de ativos virtuais precisam ser devidamente informados sobre os riscos envolvidos na transação de ativos virtuais. As VASPs devem educar seus usuários por meio de declarações de divulgação transparentes e fáceis de entender. Por exemplo, uma VASP pode fornecer aos clientes uma Declaração de Risco de Ativos Virtuais que descreve os riscos de negociar ou adquirir ativos virtuais. A Declaração de Risco de Ativos Virtuais pode ser fornecida aos clientes quando eles ingressarem na plataforma de uma VASP.

A partir da experiência com nossa base de clientes, descobrimos que os avisos de risco são mais bem compreendidos e internalizados quando o número é menor (entre 2 e 3) e quando são destacados na experiência logada pouco antes de um produto ou serviço ser acessado pela primeira vez. Uma Declaração de Divulgação longa exibida ao usuário durante a integração corre o risco de não ser lida e compreendida corretamente (ou lembrada com precisão no momento apropriado).

Acreditamos que o Banco Central do Brasil deve coordenar com as VASPs para determinar se as orientações do setor sobre avaliações, programas educacionais e divulgações seriam eficazes. Tais práticas podem ajudar a garantir um nível de compreensão básico consistente para todos os clientes de varejo. Mas também acreditamos que as VASPs devem manter um grau de flexibilidade para implementar suas próprias avaliações de clientes, programas educacionais e divulgações que sejam adaptados ao seu conjunto específico de serviços de ativos virtuais.

- 34. Caso as prestadoras de serviços de ativos virtuais permitam realizar por meio eletrônico a negociação, a transferência, a utilização como meio de pagamento ou a utilização como investimento de instrumentos digitais representativos de valor, possuidores de mecanismo de estabilização em relação a um ativo específico ou a uma cesta de ativos, devem ser implementadas políticas e procedimentos que assegurem a adequação do instrumento ao perfil de seus clientes. Quais são os elementos necessários para implementação dessa política?**

Avaliar o conhecimento dos clientes não profissionais sobre os riscos de determinados serviços de ativos virtuais pode ser adequado. No entanto, recomendamos que o Banco Central do Brasil assegure que as avaliações sejam devidamente calibradas para evitar a exclusão desnecessária de clientes não profissionais de serviços de ativos virtuais. O uso de ativos virtuais não especializados no Brasil tem aumentado nos últimos anos. Qualquer exigência de adequação que exclua grandes faixas de clientes não profissionais impedirá o crescimento do mercado de ativos virtuais no Brasil e impedirá que os brasileiros usem ativos virtuais em seu dia a dia.

Qualquer calibração de adequação deve depender do serviço de ativo virtual que estiver sendo usado. Por exemplo, os riscos das ofertas de custódia de ativos virtuais diferem daqueles da atividade de corretagem de ativos virtuais. Uma deficiência no conhecimento de um consumidor profissional sobre serviços virtuais não deve desqualificar a sua capacidade de utilizar serviços virtuais. Os usuários devem ter a oportunidade de refazer a avaliação.

Em vez de aplicar proibições severas, acreditamos que o Brasil deveria exigir que as VASPs forneçam divulgações claras sobre os riscos enfrentados pelos clientes de ativos virtuais. Acreditamos que os riscos podem ser gerenciados com aceitação explícita dos riscos de tais transações, divulgações claras de riscos, iniciativas educacionais e avaliações de conhecimento. Restrições diretas não são necessárias.

- 35. No processo de distribuição, colocação e negociação de ativos virtuais, deve ser garantida a prestação de informações relativas aos instrumentos, por meio de documentos fidedignos disponibilizados ao cliente, os quais devem apresentar linguagem clara, objetiva e adequada a sua natureza e complexidade, de forma a permitir ampla compreensão sobre as condições de funcionamento, os seus mecanismos e os riscos incorridos. Nesse processo, quais as informações necessárias para o atendimento, de maneira inequívoca, dessa garantia?**

Como observado em resposta à Pergunta 24, uma plataforma de negociação de ativos virtuais pode fornecer aos seus clientes quaisquer documentos publicamente disponíveis sobre os ativos virtuais listados na plataforma de negociação. Muitas vezes, as equipes que estão trabalhando para desenvolver um ativo virtual montam um repositório de informações que explica como o ativo virtual deve funcionar e ser usado *on-chain*. Por meio desses documentos, eles também discutem seus planos para desenvolver ainda mais o ativo virtual, ou seu protocolo ou ecossistema associado. Ao se vincular a esses documentos, as plataformas de negociação de ativos virtuais capacitam seus clientes a tomar decisões de negociação informadas. No entanto, uma plataforma de negociação de ativos virtuais não deve ser responsabilizada por qualquer desinformação contida nesses materiais, ou ser responsabilizada se certas informações relevantes relativas a um ativo virtual listado não forem disponibilizadas publicamente.

## Tema 7 **Regras de Transição**

- 36. Como deve ser regulamentada a regra de transição prevista no art. 9º da Lei nº 14.478, de 2022? Devem ser estabelecidas fases de adequação? O tempo e os critérios de adequação devem ser segmentados de acordo com o risco e o porte das prestadoras? Se sim, quais os critérios que deveriam ser considerados na regulamentação da regra de transição? Considerando o prazo mínimo de seis meses previsto na regra de transição, qual seria o prazo ideal a ser estabelecido pelo Banco Central do Brasil?**

Elogiamos a abordagem do Brasil em relação à implementação das medidas regulatórias. A emissão de orientações como primeiro passo ajudará a garantir que todos os insumos sobre este tema complexo e importante sejam adequadamente abordados.

Dada a complexidade e a importância do desenvolvimento de um quadro regulamentar eficaz e adequado à sua finalidade, não achamos que seja prudente travar um período de transição específico. Será necessária uma análise cuidadosa que não deve ser apressada. Isso ocorre especialmente porque as diretrizes provavelmente exigirão tecnologia e compilações operacionais, que levam tempo para serem corretamente realizadas. Como o Banco Central do Brasil reconheceu, questões tecnológicas e operacionais podem levar à perda irreversível de chaves privadas, e por isso é importante que as VASPs tenham tempo hábil para implementar as diretrizes corretamente.

A Coinbase e muitas outras VASPs também estão respondendo a várias outras Consultas, tanto em outras regiões quanto no nível de coordenação internacional/supranacional. Acreditamos que seria altamente benéfico para a indústria e para as autoridades reguladoras estabelecerem uma estrutura regulatória globalmente harmonizada que aplique padrões consistentes no maior número possível de jurisdições. Para esse fim, esperamos que o Banco Central do Brasil, sempre que possível, considere as melhores práticas globais que atualmente as associações do setor e certas organizações financeiras supranacionais tradicionais estão se esforçando para desenvolver. Isso ajudará a promover padrões regulatórios e operacionais consistentes, reduzir o risco de arbitragem regulatória e minimizar custos operacionais desnecessários. Este alinhamento deve incluir não só o conteúdo, mas também os prazos.

- 37. Quais as dificuldades principais vislumbradas, em termos de transição que culmine na efetiva autorização por parte do Banco Central do Brasil, tanto para os prestadores de serviços virtuais quanto para as demais entidades que os apoiem no segmento de ativos virtuais?**

Como observado em resposta à Pergunta 36, as VASPs precisarão de tempo para cumprir qualquer esquema regulatório abrangente proposto pelo Banco Central do Brasil. As normas discutidas pelo Banco Central do Brasil abrangem diversos temas, que vão desde soluções de custódia até controles de combate à lavagem de dinheiro. Eles abrangem quase todas as linhas de negócios da Coinbase. Embora a Coinbase já tenha um mecanismo de conformidade robusto em vigor, ela pode precisar adaptar suas ofertas tecnológicas atuais e ajustar suas operações para garantir o cumprimento adequado das características específicas das regulamentações do Brasil. A Coinbase provavelmente também precisará contratar e treinar novos funcionários para ajudá-la a executar essas novas regulamentações.



Enquanto isso, ao mesmo tempo em que o Brasil estuda novas regulamentações para VASPs, outras jurisdições cogitam fazer o mesmo. A Coinbase, e outras VASPs, terão que lidar com as regulamentações apresentadas por outras jurisdições, complicando ainda mais sua capacidade de se ajustar de forma rápida e eficiente às novas regulamentações do Brasil. Como resultado, incentivamos o Brasil a trabalhar com VASPs, incluindo a Coinbase, bem como outras jurisdições para desenvolver um esquema regulatório global em harmonia.

## Tópico 8      **Manifestações Gerais**

- 38. Considerando a complexidade e a amplitude dos temas que envolvem o segmento de ativos virtuais, quais elementos, não abordados nesta consulta pública, devem ser considerados pelo Banco Central do Brasil na regulamentação do mercado de ativos virtuais?**

Agradecemos as atenciosas questões e a atenção do Banco Central do Brasil às importantes questões levantadas nesta Consulta. Ficaríamos felizes em nos envolver ainda mais com o Banco Central do Brasil para abordar as questões levantadas nessa Consulta e esperamos trabalhar juntos no futuro para continuar o progresso do Brasil em direção a se tornar um *hub* global de ativos virtuais.