

O desafio de regular o irregular

Opinião Jurídica

Pablo Cerdeira



A pontou o Fundo Monetário Internacional (FMI) em seu recente Relatório de Estabilidade Financeira Global que três “Cs” são os principais riscos para os próximos anos: covid, clima e criptoativos. Covid pela sua imprevisibilidade e impactos na economia. Clima por depender de mudanças em matrizes e políticas estabelecidas. E criptoativos porque esses são, por definição, arredios a qualquer regulação por agente externo à própria rede.

Falar em regulação que autorize a adoção de criptoativos pela sociedade é — conforme uma brincadeira bastante difundida no

meio — análogo a se debater regulação sobre o uso de cavalos quando os carros passaram a ser movidos a combustível. Ser “permissionless” — não depender de qualquer permissão — é uma das principais características das blockchains distribuídas e mais amplamente utilizadas, como a Bitcoin, Ethereum e Cardano. A própria China, com todo o seu poderio tecnológico, já adotou mais de nove medidas visando a proibição do uso do Bitcoin e de outras moedas virtuais desde 2009, sem sucesso.

E aparentemente os legisladores brasileiros compreenderam a diferença entre regular “os próprios criptoativos” e regular “serviços prestados com o uso de criptoativos”, se consideramos a versão do substitutivo que recentemente foi aprovada para o Projeto de Lei (PL) nº 2.303/2015 na Comissão Especial da Câmara dos Deputados. Muito confuso em suas versões iniciais, o PL buscava regular, originalmente, “moedas virtuais e programas de milhagem”, misturando conceitos que em nada se relacionam.

Após anos de debates o PL foi integralmente modificado diversas vezes. Sua última versão, aprovada, já não conta mais com a regulação de programas de

milhagem, os aspectos criminais perderam destaque, e também não visa a definir o que são os criptoativos. Regula apenas e tão somente “a prestação de serviços de ativos virtuais”. Ou seja, direcionou seu foco para as corretoras de criptoativos, que serão disciplinadas e supervisionadas por órgão a ser indicado pelo Executivo.

A estratégia do legislador foi bastante interessante. Ao deixar de regular os criptoativos em si, como as criptomoedas, nossa futura lei, se aprovada e sancionada, evitou o risco de se tornar uma lei sem eficácia logo de partida — vide tentativas de proibição do Bitcoin na China. Por outro lado, poderá contribuir para um ecossistema mais saudável na medida em que regulamentará as portas de conexão entre o sistema financeiro tradicional e o sistema financeiro dos criptoativos.

Mas isso dependerá de como o Banco Central — provável órgão regulador — e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) irão atuar de fato no mercado.

O Banco Central parece ter despertado e estar atento às evoluções trazidas pelos criptoativos. O tema tornou-se presente em quase todas as manifestações de seu presidente recentemente. E, diversos das

inovações reguladas pelo Banco Central, podem ganhar escala e difusão até então inimagináveis se implementados sobre blockchains, como a Sociedades de Empréstimo entre Pessoas (SEPs) e as Sociedades de Crédito Direto (SCD). Com impacto direto no custo do dinheiro e nos juros praticados para toda a sociedade.

O PL nº 2.303/2015 autoriza a criação de portas de ligação entre os dois espaços: o mercado financeiro tradicional e o cripto

Mas ele tem a oportunidade de ir muito mais além. Até mesmo a garantia de liquidez do sistema e seus modelos de liquidação bruta podem ser repensados futuramente. Com criptoativos é possível o desenvolvimento de sistemas autônomos de compensação muito semelhantes ao seu Sistema de Transferência de Reservas – STR, com ganhos em velocidade e segurança. Essa é talvez a espinha dorsal das CDBC’s – Central Bank Digital Currencies - em debate em diversos países.

Por outro lado, no

desenvolvimento de novos produtos financeiros, deve também a CVM estar atenta para facilitar e estimular a adoção de novos modelos de emissão e negociação de valores mobiliários. Veja-se, dentre os exemplos que já surgem, a tokenização dos direitos de solidariedade de jogadores de futebol para antecipar receitas aos clubes.

Mas, de fato, esse é apenas um primeiro produto. Outros muito mais complexos, como as pools de liquidez, que garantem o funcionamento rápido e seguro de exchanges descentralizadas (DEX) — tal como a B3 faz de forma centralizada para o mercado de ações no Brasil — já existem e podem também vir remodelar totalmente o mercado de ações e de derivativos no país.

Com a aprovação definitiva do PL nº 2.303/2015 e a definição dos órgãos reguladores pelo Executivo todas essas opções estarão na mesa para serem utilizadas pelas autoridades em busca de um sistema financeiro mais rápido, confiável, barato e até mesmo mais democrático. Modelos distribuídos como os já em uso pela comunidade de criptoativos têm o potencial de reduzir a dependência que o sistema atualmente tem dos grandes provedores de liquidez

— seja nos arranjos de pagamentos, seja nas bolsas de negociação — tornando-os mais resistentes e menos custosos.

Como muito bem observado por Joaquim Falcão, os criptoativos residem em um espaço regulatório próprio, por ele bem nomeado como *lex cripto*. O PL nº 2.303/2015 autoriza a criação de portas de ligação entre os dois espaços: o mercado financeiro tradicional e o cripto. A construção dessas portas ficará a cargo do Banco Central e da Comissão de Valores Mobiliários.

Esses reguladores precisam, portanto, estar atentos. Os criptoativos são, por natureza, “permissionless”. Seu avanço não aguardará permissões. E é exatamente nesse ponto em que oportunidades podem se transformar em riscos, conforme alerta o relatório do FMI citado no início. Quem definirá se risco ou oportunidade será, portanto, o regulador.

Pablo Cerdeira é sócio do Galdino & Coelho Advogados.

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso dessas informações