

Consulta Pública BCB – Contribuições ABCripto

Public Consultation BCB – ABCripto Contributions

De São Paulo para Brasília, 31 de janeiro de 2024

From São Paulo to Brasília, 31st January 2024

Ao
Banco Central do Brasil
SBS, Quadra 3, Bloco “B”, 9º andar, Edifício-Sede
Brasília (DF), CEP 70074-900

To the
Central Bank of Brazil
SBS, Quadra 3, Bloco “B”, 9º andar, Edifício-Sede
Brasília (DF), CEP 70074-900

At.: Departamento de Regulação do Sistema Financeiro – DENOR
Sr. Otávio Ribeiro Damaso
E-mail: denor@bcb.gov.br

Attn.: Department of Financial System Regulation (Denor)
Mr. Otávio Ribeiro Damaso
E-mail: denor@bcb.gov.br

Ref.: Edital de Consulta Pública nº 97, 14 de dezembro de 2023 (“Consulta 97/23”)

Referring to: Public Consultation Notice n. 97/2023, 14th December 2023 (“Consultation 97/23”).

Prezado Senhor Diretor Otávio Damaso,

Dear Sir Director Otávio Damaso,

A **Associação Brasileira de Criptoconomia**, associação privada, com sede na Rua Ramos Batista, nº 444, 7º Andar, Vila Olímpia, CEP 04552-020, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo (“ABCripto”), vem, respeitosamente, apresentar a este D. Banco Central do Brasil (“BACEN” ou “BCB”) as suas contribuições no âmbito da Consulta 97/23.

The **Brazilian Cryptoeconomy Association**, a private association headquartered at 444 Ramos Batista Street, 7th Floor, Vila Olímpia, ZIP code 04552-020, in the city of São Paulo, State of São Paulo (“ABCripto”), respectfully submits to the esteemed Central Bank of Brazil (“BACEN” or “BCB”) its contributions within the scope of Consultation 97/23.

Aproveitamos a oportunidade para saudar e enaltecer a forma pela qual este D. BACEN tem conduzido as suas consultas públicas, instrumento fundamental de participação democrática da sociedade civil na construção coletiva das melhores práticas de mercado. O resultado tem sido a edição de uma regulação cada dia mais consistente, nos melhores contornos do instituto da Avaliação do Impacto Regulatório (“AIR”), que instrumentaliza os princípios constitucionais da legalidade, da moralidade, da impessoalidade e da publicidade no âmbito da administração pública direta e indireta.

We take this opportunity to greet and commend the manner in which this esteemed BACEN has conducted its public consultations, a fundamental instrument for democratic participation of civil society in the collective construction of best market practices. The result has been the issuance of increasingly consistent regulation, within the best framework of the Regulatory Impact Assessment (“RIA”) institute, which operationalizes the constitutional principles of legality, morality, impartiality, and publicity within the scope of direct and indirect public administration.

Nesse contexto, em apoio ao inédito formato disposto via Consulta 97/23, entendemos que seria justificável, oportuno e tempestivo que adicionássemos os Anexos I, II, III e IV, que tratam respectivamente sobre: Panorama da Criptoconomia; Blockchain; Autorregulação da ABCripto; e Estudos ABCripto.

In this context, in support of the unprecedented format provided via Consultation 97/23, we believe it would be justifiable, opportune, and timely to add Annexes I, II, III, and IV, which respectively address: Cryptoeconomy Overview; Blockchain; ABCripto Self-Regulation; and ABCripto Studies.

Tema I - 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?

De maneira geral, a segregação patrimonial refere-se a um conjunto de medidas operacionais e jurídicas que impossibilita que o patrimônio de clientes se confunda com o patrimônio das prestadoras de serviço de ativos virtuais (no inglês, “*Virtual Asset Service Providers*” ou “VASP”, no singular, ou “VASPs”, no plural).

Para o momento atual da regulação da Criptoeconomia no país, do ponto de vista operacional, entendemos que as segregações (i) contábil e (ii) via contas de registro são medidas suficientes e efetivas, em se tratando da segregação de ativos virtuais. Para a segregação patrimonial de moedas Fiat (ref. recursos de terceiros “embarcados” para a aquisição de ativos virtuais), as contas de registro ou de pagamento endereçam a proteção do cliente/consumidor, por atração do art. 12, §2º, da Resolução CMN nº 5.008, de 24 de março de 2022 (“Resolução CMN 5008/22”) e da Lei de 13.865/13 (“Lei de Pagamentos”), respectivamente.

Em síntese, temos que:

- Segregação contábil de ativos virtuais no padrão COSIF diz respeito a uma medida de caráter operacional destinada a identificar ativos virtuais pertencentes aos clientes e parcela de ativos virtuais das VASPs;
- Segregação gráfica de ativos virtuais, via conta de registro, permite que o “saldo” de ativos virtuais do cliente possa vir a ser utilizado pela VASP, por conta e ordem deste. É importante distinguir “segregação patrimonial” de “administração de recursos de terceiros” na Criptoeconomia. Por conta disso, do ponto de vista jurídico, faz-se necessária a formação de título representativo de um direito (direito de propriedade, direito de crédito e/ou direito de obrigação) via termos (i) de uso e (ii) contratuais, em que se possa aferir (a) a autonomia da vontade dos contratantes,

Theme I - Asset segregation and risk management

1. The proper segregation of the client's assets, understood as their available resources and virtual assets held separately from the assets of the virtual asset service provider, is one of the most relevant topics in this matter, especially in crisis scenarios. In your assessment, what are the most efficient mechanisms for the effective operational and legal segregation of clients' assets from the assets of virtual asset service providers?

In general terms, asset segregation refers to a set of operational and legal measures that prevent clients' assets from being commingled with the assets of Virtual Asset Service Providers (“VASPs”, or “VASP”, in singular form).

For the current state of Cryptoeconomy regulation in the country, from an operational standpoint, we believe that (i) accounting segregation and (ii) segregation through registration accounts are sufficient and effective measures regarding the segregation of virtual assets. Regarding the segregation of Fiat currency assets (referring to third-party funds “embedded” for the acquisition of virtual assets), registration or payment accounts address the protection of the client/consumer, as per Article 12, §2º, of CMN No. 5,008, dated March 24, 2022 (“Resolution CMN 5008/22”), and Law No. 13,865/13 (“Payments Law”), respectively.

In summary, we have:

- Accounting segregation of virtual assets in the COSIF standard refers to an operational measure aimed at identifying virtual assets belonging to clients and a portion of virtual assets held by VASPs;
- Graphical segregation of virtual assets, through a registration account, allows the client's virtual asset “balance” to be potentially used by the VASP, on behalf and on the order of the client. It is important to distinguish “asset segregation” from “third-party fund management” in the Cryptoeconomy. Therefore, from a legal standpoint, it is necessary to establish a representative title of a right (property right, credit right, and/or obligation right) through (i) terms of use and (ii) contractual agreements, where (a) the autonomy of the

produtos e serviços a serem prestados e (b) a coleta expressa do consentimento do cliente/consumidor;

- Patrimônio de afetação para moeda Fiat diz respeito ao(s) regime(s) jurídico(s) de afetação de recursos financeiros em Reais de terceiro “embarcados” na VASP para a aquisição de ativos virtuais, podendo ser segregados via conta de pagamento.

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?

Em linha com o endereçamento dado na parte final da resposta anterior, no que toca à proteção de moeda Fiat do consumidor brasileiro, entendemos que algumas salvaguardas podem ser contempladas em nível da regulamentação infralegal, neste primeiro momento da regulação da Criptoeconomia no país, com o objetivo de mitigar riscos de confusão patrimonial e de eventual descontinuidade dos negócios da VASP.

A Resolução CMN 5008/22 permite, expressamente, que as sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários (“CTVMs”) e sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários (“DTVMs”) possam emitir moeda eletrônica e, portanto, gerenciar contas transacionais de pagamento pré-pagas (ref. art. 2º, XX). Ademais, pela Lei de Pagamentos, esses recursos financeiros ainda não convertidos em ativos virtuais estarão protegidos pelo instituto jurídico do Patrimônio de Afetação¹ (i.e., patrimônio separado):

[...]

“Art. 12. Os recursos mantidos em contas de pagamento:

l - constituem patrimônio separado, que não se confunde com o da instituição de pagamento;

contracting parties, products, and services to be provided, and (b) the explicit consent of the client/consumer can be verified.

- Ring-fencing for Fiat currency pertains to the legal regimes of setting aside financial resources in Brazilian Reais from third parties "embedded" in the VASP for the acquisition of virtual assets, which can be segregated through a payment account.

2. Are the funds provided by clients to virtual asset service providers, not yet allocated to any investment, subject to any form of protection, similar to the requirements imposed on entities in the distribution segment, to mitigate risks arising from potential discontinuity of the institution? What safeguards can be adopted at a sub-legal level, in addition to the existence of specific accounts, to mitigate such risks?

In line with the approach outlined in the final part of the previous response, regarding the protection of Brazilian consumers' Fiat currency, we believe that some safeguards can be included at the level of sub-legal regulation, in this initial phase of Cryptoeconomy regulation in the country, with the aim of mitigating risks of asset commingling and potential discontinuation of VASP operations.

Resolution CMN 5008/22 expressly allows Securities Brokerage Firms ("CTVMs") and Securities Distribution Firms ("DTVMs") to issue electronic currency and, therefore, manage pre-paid transactional payment accounts (ref. art. 2nd, XX). Furthermore, under the Payments Law, these financial resources not yet converted into virtual assets will be protected by the legal institution of Ring-fencing⁶ (i.e., segregated assets):

[...]

“Art. 12. The funds held in payment accounts:

¹ Com esse mecanismo, a Lei de Pagamentos protege 100% (cem por cento) dos recursos financeiros em moeda eletrônica. A proteção conferida a esse “estoque de dinheiro virtual” de propriedade do usuário-consumidor é garantida pela regulação do BACEN, via o disposto pelo art. 22, da Resolução 80, de 25 de março de 2021, e demais normas em vigor.

⁶ With this mechanism, the Payments Law protects 100% (one hundred percent) of the financial resources in electronic currency. The protection granted to this "virtual money stock" owned by the user-consumer is guaranteed by BACEN regulation, as provided for in Article 22 of Resolution 80, dated March 25, 2021, and other applicable regulations.

II - não respondem direta ou indiretamente por nenhuma obrigação da instituição de pagamento nem podem ser objeto de arresto, sequestro, busca e apreensão ou qualquer outro ato de constrição judicial em função de débitos de responsabilidade da instituição de pagamento;

III - não compõem o ativo da instituição de pagamento, para efeito de falência ou liquidação judicial ou extrajudicial; e

IV - não podem ser dados em garantia de débitos assumidos pela instituição de pagamento.” (...)

Dessa forma, a principal medida sugerida gira em torno de permitir às VASPs:

- (i) gerir contas de pagamento pré-pagas (i.e., emissão de moeda eletrônica), nos termos da Lei de Pagamentos vis-à-vis Resolução BCB nº 80, de 25 de março de 2021 (“Resolução BCB 80/21”) e da Resolução BCB nº 150, de 6 de outubro de 2021 (“Resolução BCB 150/21”), à semelhança da permissão dada de forma infralegal pelo BACEN às Sociedades de Crédito Direto (“SCDs”) (ref. Resolução CMN nº 5.050, de 25 de novembro de 2022 - “Resolução CMN 5050/22”) e às sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários (ref. Resolução 5008/22);
- (ii) ofertar aos seus clientes a abertura de contas de pagamento pré-pagas (com a correspondente emissão de moeda eletrônica), nos termos da regulação em vigor, em instituições reguladas por meio de parcerias do tipo *Banking as a Service*; ou
- (iii) utilizar instituições de pagamento autorizadas pelo BACEN e integrantes do grupo econômico de VASPs para prestar os serviços de pagamentos com a devida proteção aos clientes, por meio da disponibilização de contas de pagamento pré-pagas.

Importante considerar, neste ponto, que a abertura de conta de pagamento pré-paga para os clientes que operem apenas dentro da plataforma para a compra e venda de ativos virtuais, conforme explicado no item acima, não precisa: (i) ter todas as funcionalidades e complexidades de uma conta de pagamento pré-paga; (ii) ser necessariamente condicionada a procedimento de autorização convencional como é para instituições de pagamento emissoras de moeda eletrônica.

I - constitute a separate estate, which is not commingled with that of the payment institution;

II - do not directly or indirectly respond to any obligation of the payment institution nor can they be subject to attachment, seizure, search and seizure, or any other act of judicial constraint due to debts of responsibility of the payment institution;

III - do not compose the assets of the payment institution, for the purpose of bankruptcy or judicial or extrajudicial liquidation; and

IV - cannot be pledged as collateral for debts incurred by the payment institution.” (...)

Therefore, the main suggested measure revolves around allowing VASPs to:

- (i) manage pre-paid payment accounts (i.e., issuing electronic currency), in accordance with the Payments Law vis-à-vis Resolution BCB No. 80, dated March 25, 2021 ("Resolution BCB 80/21") and Resolution BCB No. 150, dated October 6, 2021 ("Resolution BCB 150/21"), similar to the permission granted infra-legally by the Central Bank to Direct Credit Companies ("SCDs") (ref. CMN Resolution No. 5,050, dated November 25, 2022 - "Resolution CMN 5050/22") and to brokerage and distribution companies of securities (ref. Resolution 5008/22);
- (ii) offer their clients the opening of pre-paid payment accounts (with the corresponding issuance of electronic currency), in accordance with existing regulations, in regulated institutions through *Banking as a Service* partnerships; or
- (iii) use payment institutions authorized by the Central Bank and belonging to the economic group of VASPs to provide payment services with proper customer protection, through the provision of pre-paid payment accounts.

It's important to consider, at this point, that the opening of a pre-paid payment account for clients who operate solely within the platform for the buying and selling of virtual assets, as explained above, does not need to: (i) have all the functionalities and complexities of a pre-paid payment account; (ii) necessarily be conditioned to a

Em relação ao item (i) acima, entendemos que este D. BACEN pode estabelecer duas modalidades de tratamento dos recursos em Reais mantidos pelos clientes junto às VASP, sendo: (a) estrutura em que os recursos em Reais aportados nas respectivas contas dos clientes às VASPs sejam utilizados somente para compra e venda de ativos virtuais na plataforma, situação em que tais contas estariam inseridas em um arranjo de propósito limitado, não integrante do SPB (incluindo previsão expressa desse tratamento na regulamentação); e (ii) estrutura em que os recursos em Reais aportados nas respectivas contas dos clientes às VASPs sejam utilizados não somente para compra e venda de ativos virtuais na plataforma, mas também para uso geral, situação em que a VASP deverá solicitar a autorização para atuar como emissora de moeda eletrônica, seguindo a regulamentação aplicável (cf. comentário ao item (ii) a seguir).

Em relação ao item (ii) acima, e em linha com a regulação mais avançada deste D. BACEN, algumas entidades com maior capacidade técnica, operacional e de capital poderiam simplesmente fazer uma comunicação a este D. BACEN a respeito do interesse em operar com emissão de moeda eletrônica (semelhante ao procedimento estabelecido para SCDs que decidam operar também como emissoras de moeda eletrônica), e dentro do prazo razoável estabelecido na regra, tomar as medidas para se adequar às exigências regulatórias aplicáveis a tais entidades (inclusive quanto a capital regulatório), ao invés de iniciar um novo procedimento convencional de autorização.

Tal expediente é prática corrente no âmbito das sociedades corretoras de valores mobiliários e sociedades distribuidoras de valores mobiliários, conforme Resolução CMN 5008/22, e tende a funcionar também para o segmento de ativos virtuais.

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?

conventional authorization procedure as it is for electronic money issuing payment institutions.

In relation to item (i) above, we understand that this esteemed BACEN can establish two modalities of treatment for funds in Brazilian Reais held by clients with VASPs, as follows: (a) a structure in which the Brazilian Reais deposited in the respective accounts of clients with VASPs are used solely for the purchase and sale of virtual assets on the platform, in which case such accounts would be part of a limited-purpose arrangement, not integrated into the SPB (including an explicit provision of this treatment in the regulation); and (b) a structure in which the Brazilian Reais deposited in the respective accounts of clients with VASPs are used not only for the purchase and sale of virtual assets on the platform but also for general use, in which case the VASP should request authorization to act as an electronic money issuer, following the applicable regulations (see comments on item (ii) below).

In relation to item (ii) above, and in line with the more advanced regulation of this esteemed Central Bank of Brazil, some entities with greater technical, operational, and capital capacity could simply communicate to the Central Bank their interest in operating with the issuance of electronic money (similar to the procedure established for Direct Credit Companies deciding to operate as electronic money issuers as well), and within a reasonable timeframe set by the regulation, these entities could then take the necessary measures to comply with the regulatory requirements applicable to such entities, including regulatory capital, instead of initiating a new conventional authorization procedure.

Such procedure is common practice within brokerage firms and distribution firms of securities, as per CMN Resolution 5008/22, and is likely to also function for the virtual assets segment.

3. According to diagnoses from international authorities, it is not uncommon for some virtual asset service providers to use, even partially, the virtual assets of clients under their possession or control to secure their own operations or those of other companies within their conglomerate. What measures could mitigate the risks associated with such uses if a similar permission were adopted in the regulatory framework?

A utilização, ainda que parcial, de ativos virtuais de clientes por VASPs para a garantia de operações próprias ou de outras empresas do seu conglomerado não deveria necessitar autorização no âmbito de um modelo que visa garantir a segregação patrimonial.

A adoção de medidas operacionais e jurídicas de segregação patrimonial, conforme descrito na resposta à Pergunta 1, objetiva estabelecer um regime de gestão de ativos virtuais semelhante ao regime atualmente adotado por custodiantes do mercado financeiro tradicional, segundo o qual os valores mobiliários custodiados não podem ser usados, sem autorização do cliente, para garantir obrigações do custodiante e de outras empresas de seu conglomerado.

Nesse sentido, qualquer prática semelhante deveria ocorrer somente mediante anuência do cliente, tal como acontece no mercado de valores mobiliários, no âmbito de empréstimo de ativos, por exemplo. Caso essa prática seja autorizada sob tais circunstâncias, algumas medidas para mitigar os riscos decorrentes dessa atividade seriam: (i) adoção de regime informacional ao cliente; e (ii) necessidade de observância pelas VASPs de requisitos prudenciais, a serem discutidos e avaliados com o mercado, a depender do tipo de atividade desenvolvida pela VASP.

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?

O mercado de ativos virtuais, ainda em fase inicial de desenvolvimento no país, tem dado ensejo à criação e à estruturação de novos produtos, em diversos formatos, que permitem a utilização dos ativos virtuais de clientes como garantia em outras operações do mesmo cliente, seja na mesma VASP ou em outras prestadoras.

Proibir tal prática consistiria em uma intervenção muito drástica no mercado, com tendência de redução dos benefícios da inovação e da geração de novos produtos e modelos de negócios.

Sendo assim, entendemos que a prática deve ser expressamente autorizada (para que não haja insegurança jurídica), desde que, para esses casos, ocorra a autorização do cliente em bases esclarecidas e informadas.

A utilização de ativos virtuais de clientes como garantia em outras operações do mesmo cliente na mesma VASP pode ser útil para permitir ao cliente, por exemplo, (i) efetuar

The use, even when partial, of clients' virtual assets by VASPs for guaranteeing their own operations or those of other companies within their conglomerate should not require authorization within a model aiming to ensure asset segregation.

The adoption of operational and legal measures for asset segregation, as described in the response to Question 1, aims to establish a management regime for virtual assets similar to the one currently adopted by custodians in the traditional financial market, whereby the held securities cannot be used without the client's authorization to guarantee obligations of the custodian or other companies within its conglomerate.

In this regard, any similar practice should only occur with the client's consent, similar to how it operates in the securities market, such as in securities lending, for example. If such a practice were to be authorized under such circumstances, some measures to mitigate the risks arising from this activity would include: (i) adoption of an informational regime for the client; and (ii) the necessity for VASPs to comply with prudential requirements, to be discussed and evaluated with the market, depending on the type of activity carried out by the VASP.

4. Regarding risk assessment, should the use of clients' virtual assets as collateral in other ongoing operations of the same client within the same virtual asset service provider be allowed? If the answer is affirmative, what limitations should be applied?

The virtual assets market, still in its early stages of development in the country, has led to the creation and structuring of new products in various formats, allowing clients' virtual assets to be used as collateral in other operations by the same client, whether within the same VASP or with other service providers.

Prohibiting such practice would constitute a very drastic intervention in the market, with a tendency to reduce the benefits of innovation and the generation of new products and business models.

Therefore, we understand that the practice should be expressly authorized (to avoid legal uncertainty), provided that, for these cases, client authorization occurs on informed and clarified bases.

operações de staking e/ou DeFi (lending), (ii) tomar financiamento (seja em recursos financeiros ou ativos virtuais) para adquirir novos ativos virtuais ou, então, (iii) para tomar emprestado ativos virtuais.

Sobre o item (i), discutiremos a questão com mais detalhes na resposta à Pergunta 6. Com relação aos itens (ii) e (iii) especificamente, fazemos algumas considerações nesta seção.

No âmbito do gerenciamento de risco - ref. itens (ii) e (iii), entendemos que se poderia prever perímetro regulatório e que fossem permitidas tipos/classes ou subtipos/subclasses de VASPs, que contem com capacidade técnica, operacional e requisitos de capital social mínimo apropriados para o risco proporcional das atividades.

Aproveitando-se da experiência do mercado financeiro tradicional, entendemos que este D. BACEN poderia estabelecer margens de garantia para concessão de financiamento para compra de ativos virtuais ou, então, para empréstimo de ativos virtuais, à semelhança do que acontece com operações de conta margem e empréstimo de valores mobiliários, conforme Resolução CMN 5008/22, para alguns tipos de VASPs com maior capacidade técnica, operacional e de capital.

De acordo com o art. 9º da Resolução CMN 5008/22, as sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários podem conceder financiamento para compra de valores mobiliários (denominado operação de conta margem) e emprestar valores mobiliários para venda em operações no mercado à vista nas bolsas de valores, desde que, em cada caso, fiquem caucionados na instituição uma porcentagem mínima (i) do valor do financiamento para compra de valores mobiliários, no caso de operações de conta margem, e (ii) dos valores mobiliários emprestados, no caso de empréstimo desses títulos.

As margens mínimas podem, ao nosso ver, ser estabelecidas levando-se em conta: (i) parâmetros históricos de volatilidade dos ativos virtuais; (ii) metodologia de cálculo para aferição da garantia mínima necessária e gatilhos para sua recomposição ou para o encerramento compulsório da posição; e (iii) divulgação pela VASP de lista dos ativos aceitos em garantia, bem como a metodologia de cálculo do valor desses ativos.

Ressaltamos que, diante de qualquer cenário, reputamos relevante que operações desse tipo sejam feitas de acordo com a política de gestão e governança apropriada vis-à-vis mitigação de risco das atividades, bem como que sejam acompanhadas de análise de perfil do investidor.

The use of clients' virtual assets as collateral in other operations by the same client within the same VASP can be useful to allow the client, for example, (i) to carry out staking and/or DeFi operations (lending), (ii) to obtain financing (whether in financial resources or virtual assets) to acquire new virtual assets, or (iii) to borrow virtual assets.

Regarding item (i), we will discuss the issue in more detail in the response to Question 6. With regard to items (ii) and (iii) specifically, we make some considerations in this section.

In terms of risk management - ref. items (ii) and (iii), we understand that it could be foreseen within a regulatory perimeter and that could be allowed types/classes or subtypes/subclasses of VASPs, which have appropriate technical, operational, and minimum capital requirements proportional to the risk of the activities.

Drawing on the experience of the traditional financial market, we understand that this esteemed BACEN could establish collateral margins for granting financing for the purchase of virtual assets or for borrowing virtual assets, similar to what happens with margin account operations and securities lending, as per CMN Resolution 5008/22, for certain types of VASPs with greater technical, operational, and capital capacity.

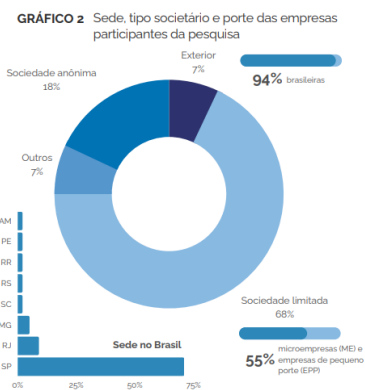
According to Article 9 of CMN Resolution 5008/22, brokerage firms and distribution firms of securities can provide financing for the purchase of securities (referred to as margin account operations) and lend securities for sale in operations on the spot market on stock exchanges, provided that, in each case, a minimum percentage (i) of the value of the financing for the purchase of securities, in the case of margin account operations, and (ii) of the securities lent, in the case of lending of those securities, is pledged to the institution.

The minimum margins can, in our view, be established taking into account: (i) historical parameters of volatility of virtual assets; (ii) calculation methodology to ascertain the minimum necessary collateral and triggers for its replenishment or for the compulsory closure of the position; and (iii) disclosure by the VASP of a list of assets accepted as collateral, as well as the calculation methodology for the value of these assets.

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?

No contexto da primeira rodada de regulação da Criptoeconomia no Brasil, anos de 2024 e 2025, entendemos que eventual criação de um FGripto tem potencial gerador de efeitos anticoncorrenciais pelo lado da oferta.

Pelo Censo da Criptoeconomia, página 14², em “Perfil das Empresas”, é possível observar que o mercado nacional é composto por 68% (sessenta e oito por cento) de empresas constituídas com regime jurídico de sociedade de responsabilidade limitada, em que, desse total, 55% (cinquenta e cinco por cento) são empresas de pequeno porte ou microempresas.



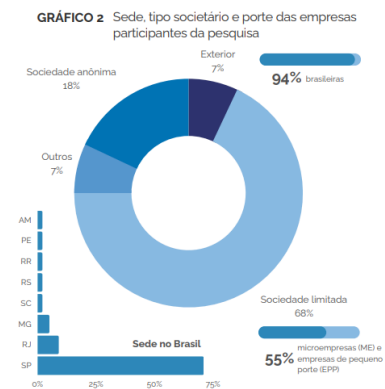
Por conta disso, eventual modelo “FGripto” poderia: (i) onerar pequenos atores “nascidos” durante a pandemia da COVID-19; (ii) gerar barreiras à entrada para novos atores; e (ii) criar custo regulatório desequilibrado para atores maiores, ou até mesmo estrangeiros com sede e CNPJ no Brasil.

We emphasize that, in any scenario, it is important that such operations be carried out in accordance with appropriate management and governance policies vis-à-vis risk mitigation of activities, as well as being accompanied by an investor profile analysis.

5. Considering some mechanisms existing in the regulatory framework of the financial system, should there be some form of investor protection, such as insurance or guarantee funds (similar to the Credit Guarantee Fund – FGC or the Guarantee Fund for Credit Cooperatives – FGCoop), with coverage up to certain amounts, funded by the segment itself? What types of insurance can be associated with operations in the segment?

In the context of the first round of regulation of the Cryptoeconomy in Brazil, in the years 2024 and 2025, we understand that the potential creation of a Crypto Deposit Insurance Fund (FGripto) has the potential to generate anti-competitive effects on the supply side.

According to the Cryptoeconomy Census, page 14, in the "Company Profile" section, it can be observed that the national market is composed of 68% (sixty-eight percent) of companies established under the legal regime of limited liability companies, of which, from this total, 55% (fifty-five percent) are small or micro-enterprises.



Therefore, a potential "FGripto" model could: (i) encumber small actors that emerged during the COVID-19 pandemic; (ii) create barriers to entry for new actors;

²Criptoeconomia no Brasil 2023 (abcripto.com.br)

Além disso, o modelo FGC foi constituído como mecanismo de proteção do crédito com a finalidade de assegurar a estabilidade financeira do ponto de vista sistêmico, em virtude do alto risco existente no modelo de depósito bancário (modelo em que não há segregação patrimonial dos recursos dos clientes com os da instituição financeira, o que possibilita a intermediação financeira, atividade prevista pelo art. 17 da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964).

Portanto, recomendamos, com todo o respeito que temos por este D. BACEN, que não seja exigida na regulamentação a criação de um fundo garantidor para o setor de ativos virtuais.

Com relação aos seguros para as operações com ativos virtuais, sugerimos, respeitosamente, que a sua contratação não tenha caráter obrigatório. Atualmente, são poucas as seguradoras que disponibilizam seguros para o segmento de ativos virtuais e as coberturas são muito limitadas. Tais aspectos onerariam demasiadamente a operação da VASP, sem contrapartida benéfica aos investidores.

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?

A prática do *staking* está intrinsecamente ligada ao *proof-of-stake*, que consiste, linhas gerais, em um dos mecanismos baseados em consenso para validação e registro de transações em redes *Distributed Ledger Technology* (“DLT”)/*blockchains*. O *proof-of-stake* permite com que detentores de ativos virtuais de uma rede blockchain validem e registrem transações na blockchain correspondente com base na quantidade de ativos virtuais que eles possuem. Para participar do processo de validação e registro baseado em *proof-of-stake*, os detentores de ativos virtuais disponibilizam seus ativos, fazendo com que esses fiquem “bloqueados” durante o processo, com o benefício de uma remuneração (“recompensa”) por isso. Essa remuneração, a depender do protocolo subjacente, pode se dar na forma de recompensas originárias do bloco (*subsidy block rewards*) ou “taxas” transacionais (*transactional fees*). Quanto mais ativos virtuais são dados em garantia, maior é a chance de

and (iii) impose unbalanced regulatory costs for larger actors, or even foreign entities with headquarters and registration (CNPJ) in Brazil.

Furthermore, the FGC model was established as a mechanism for credit protection with the purpose of ensuring financial stability from a systemic perspective, due to the high risk inherent in the banking deposit model (a model in which there is no segregation of clients' funds from those of the financial institution, enabling financial intermediation, an activity provided for by Article 17 of Law No. 4,595, dated December 31, 1964).

Therefore, we respectfully recommend to this esteemed BACEN that the regulation does not mandate the creation of a guarantee fund for the virtual assets sector.

Regarding insurance for virtual asset operations, we respectfully suggest that its purchase not be mandatory. Currently, there are few insurers that provide coverage for the virtual assets segment, and the coverage offered are very limited. Such requirements would overly burden VASP operations without providing significant benefits to investors.

6. Custodial services for virtual assets may be associated with compensation derived from *staking*, which involves the validation of transactions on the *blockchain* by providing virtual assets as collateral. However, this practice entails certain risks, including the potential loss of part or all the virtual assets as a penalty for errors in verifying transactions and records on the *blockchain*. Therefore, what measures could be adopted to protect the investor who authorizes the custodian of virtual assets to use their resources as collateral for *staking* and to mitigate the operational risk involved, if this operation is eventually permitted in Brazilian regulations?

The practice of *staking* is intrinsically linked to *proof-of-stake*, which, in general terms, is one of the consensus mechanisms for validating and recording transactions on *Distributed Ledger Technology* (DLT)/*blockchains* (networks). *Proof-of-stake* allows holders of virtual assets on a blockchain network to validate and record transactions on the corresponding blockchain based on the amount of virtual assets they possess. To participate in the *proof-of-stake*-based validation and recording process, holders of virtual assets stake their assets, causing them to be "locked" during the process, with the benefit of receiving compensation ("reward") for this. Depending on the

um participante ser selecionado para validar uma transação, e consequentemente, receber uma recompensa em ativos virtuais pelo trabalho dispensado à rede.

Existem, atualmente, diversas classificações do *staking*. Em dezembro de 2023, a autoridade monetária da Suíça ("FINMA") lançou um Guia sobre *staking*, dividindo-o conforme a custódia dos ativos virtuais dados em garantia. Para a FINMA, o *staking* pode ser dividido em pelo menos dois tipos:

- a) *Custodial staking*: o cliente transfere o ativo virtual a um prestador de serviço. Esse tipo de *staking* pode ser dividido em dois subtipos, quais sejam, o *direct staking* e o *staking chain*, definidos a seguir:
 - a. *Direct staking*: o prestador de serviços opera o nó validador diretamente ou terceiriza essa operação, porém retém as chaves para retirar os ativos disponibilizados pelo cliente;
 - b. *Staking chain*: os ativos virtuais disponibilizados em garantia são repassados pela entidade que tem o relacionamento com o cliente para uma ou mais entidades que operam o nó validador e detêm as chaves de retirada;
- b) *Non-custodial staking*: os clientes mantêm controle exclusivo sobre as chaves de retirada e, portanto, não há custódia de ativos virtuais.

Além do tipo mais simples de *staking* que pode envolver a custódia ou não, existe também o *liquidity staking*. Esse tipo de *staking* permite que os usuários recebam ativos virtuais representativos dos ativos disponibilizados, que podem ser usados pelo usuário do *staking* enquanto seus ativos ficam bloqueados em garantia.

Seja qual for o tipo de *staking*, a prática normalmente envolve alguns riscos, sendo os principais deles: (i) demora no resgate de ativos virtuais disponibilizados no *staking* e perda de liquidez dos ativos durante esse tempo; e (ii) perda total ou parcial dos ativos virtuais disponibilizados no *staking* como decorrência de problemas técnicos ou mau comportamento do validador da rede blockchain.

Não obstante, o *staking* tem crescido exponencialmente no Brasil, e no nosso entendimento, a sua oferta ao público deve ser expressamente autorizada no Brasil, para que não reste dúvidas acerca da regularidade dessa prática.

underlying protocol, this compensation may come in the form of rewards originating from the block (*subsidy block rewards*) or *transactional fees*. The more virtual assets staked, the higher the chance for a participant to be selected to validate a transaction and consequently receive a reward in virtual assets for the work provided to the network.

Currently, there are various classifications of *staking*. In December 2023, the Swiss financial authority ("FINMA") released a Guide on *staking*, dividing it according to the custody of the virtual assets staked. According to FINMA, *staking* can be divided into at least two types:

- a) *Custodial staking*: the client transfers the virtual asset to a service provider. This type of *staking* can be divided into two subtypes, namely, *direct staking* and *staking chain*, defined as follows:
 - a. *Direct staking*: the service provider operates the validator node directly or outsources this operation, but retains the keys to withdraw the assets provided by the client;
 - b. *Staking chain*: the virtual assets provided as collateral are passed from the entity that has the relationship with the client to one or more entities that operate the validator node and hold the withdrawal keys;
- b) *Non-custodial staking*: clients maintain exclusive control over the withdrawal keys, and therefore, there is no custody of virtual assets.

In addition to the simplest type of *staking*, which may involve custody or not, there is also *liquidity staking*. This type of *staking* allows users to receive virtual assets representing the assets provided, which can be used by the *staking* user while their assets are locked as collateral.

Regardless of the type of *staking*, the practice typically involves some risks, with the main ones being: (i) delays in redeeming virtual assets provided in *staking* and loss of asset liquidity during this time; and (ii) total or partial loss of virtual assets provided in *staking* as a result of technical issues or misconduct by the blockchain network validator.

Em nosso entendimento, a futura (e inicial) regulação da atividade de *staking* deve buscar estabelecer: (i) taxonomia adequada dos serviços associados; e (ii) necessidade de adoção de diligências em relação a subcontratações, entre outros. Além disso, ressaltamos que a alocação de recursos em atividades de *staking* deve ser sempre uma decisão do cliente, que deve tomá-la de forma devidamente informada e esclarecida.

Sendo assim, caberia à VASP, em primeiro lugar, dar ampla transparência ao cliente em relação ao tipo de *staking* e aos riscos envolvidos, e em especial, ao potencial de perda de parte ou da totalidade dos ativos virtuais.

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?

A realização de pagamentos transfronteiriços por meio de ativos virtuais pode ser benéfica tanto aos compradores quanto aos recebedores, conforme as seguintes vantagens:

- (i) Velocidade e Vantagem Competitiva: os pagamentos transfronteiriços realizados por meio de ativos virtuais podem oferecer o pagamento de determinado produto/serviço de forma praticamente instantânea. Assim, a capacidade de efetuar pagamentos transfronteiriços por meio de ativos virtuais permite que empresas acessem cadeias de suprimentos internacionais de forma mais ágil em comparação aos meios de pagamento tradicionais, criando uma vantagem competitiva para o setor;
- (ii) Inovação Simplificada: um sistema de pagamentos moderno e aberto oferece a chance de gerar e implementar serviços inovadores, construídos sobre os trilhos de pagamentos em tempo real, por meio de ativos virtuais;
- (iii) Custos Reduzidos: os pagamentos em tempo real tendem a ser mais baratos do que as alternativas tradicionais, dada a inexistência, na maioria das vezes, de um intermediário financeiro, promovendo ganhos de eficiência e redução de custos;

Nevertheless, *staking* has been growing exponentially in Brazil, and in our view, its offering to the public should be expressly authorized in Brazil to avoid doubts about the legality of this practice.

In our understanding, the future (and initial) regulation of *staking* activity should aim to establish: (i) appropriate taxonomy of associated services; and (ii) the need for diligence regarding subcontracting, among others. Additionally, we emphasize that the allocation of resources in *staking* activities should always be a decision of the client, who should make it in a duly informed and clarified manner.

Therefore, it would be incumbent upon the VASP, first and foremost, to provide extensive transparency to the client regarding the type of staking and the risks involved, especially the potential loss of part or all of the virtual assets.

7. A concern of regulators and supervisors arises from the risks associated with conducting cross-border payments using virtual assets, considering potential attempts at regulatory arbitrage. What are the advantages and disadvantages identified in cross-border payments settled with virtual assets? How can virtual asset service providers prevent attempts to conceal illegitimate operations using such instruments?

The execution of cross-border payments through virtual assets can be beneficial to both buyers and receivers, as outlined by the following advantages:

- (i) Speed and Competitive Advantage: cross-border payments made through virtual assets can offer payment for a particular product/service almost instantly. Thus, the ability to make cross-border payments through virtual assets enables companies to access international supply chains more quickly compared to traditional payment methods, creating a competitive advantage for the sector;
- (ii) Streamlined Innovation: a modern and open payment system offers the opportunity to generate and implement innovative services, built on the rails of real-time payments, through virtual assets;

- (iv) Gestão de Liquidez: ao fornecer às empresas um acesso mais rápido aos fundos, elas podem gerenciar melhor o fluxo de caixa e concluir negócios de forma mais rápida.

Em relação às desvantagens do uso de pagamentos transfronteiriços por meio de ativos virtuais, destacamos os riscos relacionados à Lavagem de Dinheiro e Financiamento ao Terrorismo ("PLD/FT"), quando tais pagamentos não são adequadamente tratados pela VASP.

Entretanto, os riscos de PLD/FT podem ser mitigados por meio da adoção de procedimentos, processos e rotinas robustas já adotados por outros tipos de instituições reguladas, em consonância com as disposições da Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998 ("Lei 9613/98"), da Circular BCB nº 3.978, de 23 de janeiro de 2020 ("Circular BCB 3978/20") e da Resolução BCB nº 44, de 24 de novembro de 2020 ("Resolução BCB 44/20"), ainda que considerando limitações operacionais relacionadas às operações com ativos virtuais (como em relação à identificação de beneficiários finais, conforme explicado na resposta à Pergunta 30). Para isso, destacamos como ferramental os seguintes manuais/políticas:

- (i) Manual de Procedimentos Destinados a Identificar os Clientes ("KYC"), Funcionários ("KYE") e seus Parceiros e Prestadores de Serviços ("KYP");
- (ii) Manual de Monitoramento, Seleção e Análise de Operações Suspeitas; e
- (iii) Política de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e Financiamento ao Terrorismo.

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?

Identificamos interesse do mercado em relação ao uso de ativos virtuais em operações de investimento direto e em operações de crédito externo. Dentre as principais vantagens atreladas ao fornecimento de ativos virtuais nessas operações, destacam-se:

- (iii) Reduced Costs: real-time payments tend to be cheaper than traditional alternatives, given the absence, in most cases, of a financial intermediary, promoting efficiency gains and cost reduction;

- (iv) Liquidity Management: by providing companies with faster access to funds, they can better manage cash flow and conclude transactions more quickly.

Regarding the disadvantages of using cross-border payments through virtual assets, we highlight the risks related to Money Laundering and Terrorist Financing ("AML/CFT") when such payments are not adequately addressed by the VASP.

However, AML/CFT risks can be mitigated through the adoption of robust procedures, processes, and routines already adopted by other types of regulated institutions, in accordance with the provisions of Law No. 9,613, of March 3, 1998 ("Law 9613/98"), Circular BCB No. 3,978, of January 23, 2020 ("Circular BCB 3978/20"), and Resolution BCB No. 44, of November 24, 2020 ("BCB Resolution 44/20"), even considering operational limitations related to operations with virtual assets (such as regarding the identification of ultimate beneficiaries, as explained in the response to Question 30). For this, we highlight the following manuals/policies as tools:

- (i) Manual of Procedures Aimed at Identifying Clients ("KYC"), Employees ("KYE") and their Partners and Service Providers ("KYP");
- (ii) Manual of Monitoring, Selection, and Analysis of Suspicious Operations; and
- (iii) Anti-Money Laundering and Terrorist Financing Policy.

8. Virtual assets enable the creation and development of new and complex business models by virtual asset service providers, serving as a means of payment or investment. Regarding international capital, is there an interest in using virtual assets in direct investment operations (e.g., capital contribution abroad by a resident investor or in-country by a non-resident investor) and external credit

- (i) Ganhos de eficiência, agilidade e redução de custos: como não há necessariamente um intermediário bancário envolvido na operação, os custos atrelados à transferência do capital para o país são menores quando em comparação com operações cursadas em mercados tradicionais, gerando ganhos de eficiência e de produtividade;
- (ii) Velocidade: as transações performadas com ativos virtuais tendem a ser mais rápidas por conta da tecnologia DLT e do mercado de ativos virtuais, que funciona ininterruptamente;
- (iii) Maior facilidade para acesso ao mercado interno pelo investidor estrangeiro: a realização de operações de investimento direto no país e de captação de crédito externo por meio de ativos virtuais permite que o investidor externo acesse o mercado nacional de forma menos burocrática, possibilitando um fluxo maior de investimentos externos no país; e
- (iv) Ganhos de segurança: os ativos virtuais emitidos por meio da tecnologia DLT podem ser facilmente rastreados, gerando maior transparência, redução de assimetrias informacionais e segurança na transação.

Dentre as principais desvantagens, destacam-se:

- (i) Volatilidade: devido à volatilidade dos ativos virtuais, existe um risco significativo de desvalorização das operações de investimento direto e de crédito externo;
- (ii) Insegurança jurídica: dada a falta de um ambiente regulatório claro e conciso nos diversos mercados de ativos virtuais, há diversos riscos jurídico-regulatórios atrelados ao investimento externo direto e às operações de crédito externo performadas por meio de ativos virtuais; e
- (iii) Riscos de segurança cibernética: embora a tecnologia blockchain seja intrinsecamente segura, as VASPs estão sujeitas a riscos de segurança cibernética, como ataques hacker e fraudes.

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

operations (e.g., external borrowing of virtual assets by a resident)? What would be the advantages and disadvantages?

We identified market interest in the use of virtual assets in direct investment operations and external credit operations. Among the main advantages associated with providing virtual assets in these operations are:

- (i) Efficiency gains, agility, and cost reduction: since there is not necessarily a banking intermediary involved in the operation, costs associated with transferring capital to the country are lower compared to transactions processed in traditional markets, resulting in efficiency and productivity gains;
- (ii) Speed: transactions performed with virtual assets tend to be faster due to DLT technology and the virtual asset market, which operates continuously;
- (iii) Easier access to the domestic market for foreign investors: conducting direct investment operations in the country and raising external credit through virtual assets allows foreign investors to access the national market with less bureaucracy, enabling a greater flow of foreign investments into the country; and
- (iv) Security gains: virtual assets issued through DLT technology can be easily traced, providing greater transparency, reducing informational asymmetries, and ensuring transaction security.

Among the main disadvantages are:

- (i) Volatility: due to the volatility of virtual assets, there is a significant risk of devaluation in direct investment and external credit operations;
- (ii) Legal uncertainty: given the lack of a clear and concise regulatory environment in the various virtual asset markets, there are various legal

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?

Em consonância com a resposta à Pergunta 8, entendemos que este D. BACEN deveria, respeitosamente, considerar a criação de uma qualificação específica para ativos virtuais, considerando a definição da Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022 (“Lei 14478/22”) vis-à-vis a Resolução BCB nº 278, de 31 de dezembro de 2022, que regulamenta o capital estrangeiro no país.

Nesse sentido, apesar da categoria ampla de “ativos intangíveis” já ser aplicável aos capitais estrangeiros no país, entendemos que é necessário a criação de uma categoria específica para ativos virtuais, dadas as especificidades desses ativos em relação à sua utilização, transferência e segmentação em outras atividades, devendo a regulamentação refletir tais características únicas dos ativos virtuais.

Ressaltamos que a nova categoria deve ser muito clara a respeito dos tipos de ativos que estariam por ela abrangidos, e dos tipos de ativos que não entrariam em seu escopo. Sugerimos, respeitosamente, que a categoria de ativos virtuais englobasse apenas ativos abrangidos pela definição de ativos virtuais, trazida pela Lei 14478/22, e não abrangesse outros ativos virtuais que não se encaixam na definição de ativos virtuais para fins desta Lei (e.g. *utility* tokens, tokens de valores mobiliários etc.).

Por fim, é necessário preservar a abordagem da Resolução BCB 278/22, que determina que a responsabilidade pelo relato dos capitais estrangeiros no país permanece com os indivíduos, e não com a VASP.

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?

Em nosso entendimento, a regulação em vigor, envolvendo produtos financeiros relacionados aos contratos de derivativos, é suficiente para dar direcionamento ao mercado de ativos virtuais. As VASPs podem se valer deste regramento jurídico e seus indicadores quando da oferta de produtos digitais, bastando-se uma calibragem, por analogia, de parâmetros aplicáveis com base na combinação da Análise Baseada em Risco e Avaliação de Risco Interno de políticas, manuais e procedimentos de governança e de controles internos.

and regulatory risks associated with direct external investment and credit operations performed through virtual assets; and

(iii) Cybersecurity risks: although blockchain technology is inherently secure, VASPs are subject to cybersecurity risks such as hacker attacks and fraud.

9. The regulation concerning foreign capital in the country does not explicitly address virtual assets, leading to the application of rules directed at the broader category of "intangible assets." Should a specific qualification for virtual assets be considered in the regulation regarding Brazilian capital abroad and foreign capital in the country? And in terms of treatment, what factors should be taken into consideration?

In line with the response to Question 8, we understand that this esteemed BACEN should, respectfully, consider creating a specific qualification for virtual assets, taking into account the definition provided by Law No. 14,478 of December 21, 2022 ("Law 14478/22") vis-à-vis Resolution BCB No. 278 of December 31, 2022, which regulates foreign capital in the country.

In this regard, although the broad category of "intangible assets" already applies to foreign capital in the country, we believe that it is necessary to create a specific category for virtual assets, given the specific characteristics of these assets regarding their use, transfer, and segmentation in other activities, with the regulation reflecting such unique features of virtual assets.

We emphasize that the new category must be very clear about the types of assets it would cover and the types of assets that would not fall within its scope. We respectfully suggest that the category of virtual assets encompass only assets covered by the definition of virtual assets as provided by Law 14478/22, and not include other virtual assets that do not fit within the definition of virtual assets for the purposes of this Law (e.g., *utility* tokens, security tokens, etc.).

Finally, it is necessary to preserve the approach of Resolution BCB 278/22, which stipulates that the responsibility for reporting foreign capital in the country remains with individuals and not with the VASP.

Tema II - 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 Lei 14478/22 enumera um conjunto de atividades relacionadas aos ativos virtuais, reconhecendo que tais ativos podem ser utilizados principalmente para pagamentos ou investimentos. Assim, atividades elementares envolvem: a permuta de ativos virtuais por moeda fiduciária e vice-versa; a permuta entre ativos virtuais; a transferência desses ativos; pagamentos; custódia; tokenização, entre outras.

Pelo Censo da Criptoeconomia, página 10, em "Categorias dos respondentes", é possível observar que: (i) há protagonismo dos serviços de intermediação no Brasil, sobretudo com a oferta de ambientes de negociação; (ii) os setores de serviços de infraestrutura e de tokenização são uma realidade no Brasil; e (iii) há também relevância em serviços de consultoria, mídia e assessoria regulatória, agrupados na categoria "informações".

De acordo com a nossa leitura do mercado, entendemos que parcela de VASPs em operação objetiva desempenhar mais de uma atividade ao mesmo tempo, até porque muitas dessas atividades são complementares ao modelo de negócio. Em nosso entendimento, a cumulação de algumas atividades em uma única VASP, ou em VASPs de um mesmo grupo econômico, não seria um problema. A verticalização de serviços em uma mesma entidade ou em entidades de um mesmo grupo econômico ("oferta de cesta de serviços") poderia gerar um ganho competitivo necessário ao desenvolvimento do setor.

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?

Entendemos que as instituições financeiras e de pagamento podem prestar serviços de intermediação de ativos virtuais no Brasil. Entendemos também que deveria haver diferentes

10. What measures can be adopted by institutions to ensure the availability of sufficient funds to meet the commitments of derivative contracts involving virtual assets, especially under adverse market conditions, such as stress scenarios?

In our view, the existing regulation governing financial products related to derivative contracts is sufficient to provide guidance to the virtual asset market. VASPs can rely on this legal framework and its indicators when offering digital products, requiring only a calibration, by analogy, of applicable parameters based on the combination of Risk-Based Analysis and Internal Risk Assessment of policies, manuals, and procedures of governance and internal control.

Theme II - Activities undertaken and virtual assets traded

11. The Central Bank of Brazil is interested in knowing whether virtual asset service providers intend to seek authorization for multiple activities, as outlined in Law n. 14,478, dated December 21, 2022, or if they should pursue specific authorization for a single activity. What would be those activities requiring specific authorization?

The Law 14478/22 lists a set of activities related to virtual assets, recognizing that such assets can be primarily used for payments or investments. Thus, elementary activities involve: the exchange of virtual assets for fiat currency and vice versa; the exchange between virtual assets; the transfer of these assets; payments; custody; tokenization, among others.

According to the Cryptoeconomy Census, page 10, under "Respondents' Categories," it is possible to observe that: (i) there is a prominence of intermediary services in Brazil, especially with the offering of trading environments; (ii) the infrastructure services and tokenization sectors are a reality in Brazil; and (iii) there is also relevance in consulting, media, and regulatory advisory services, grouped in the "information" category.

Based on our market analysis, we understand that a portion of VASPs in operation aims to perform more than one activity simultaneously, partly because many of these

tipos de procedimentos para início da prestação de serviços de ativos virtuais, a depender do tipo de instituição regulada em questão.

Dentre os diferentes tipos de instituições financeiras e de pagamento existentes, algumas possuem estrutura regulatória que, muitas vezes, apresentam requisitos mínimos para autorização consideravelmente superiores aos esperados para a prestação de serviços de ativos virtuais, especialmente quando se trata dos requisitos mínimos de capital regulatório, controles internos, estrutura de gerenciamento de riscos, segurança cibernética, entre outros.

Assim, entendemos que alguns tipos de instituições já reguladas por este D. BACEN não necessitariam requerer autorização específica para prestar serviços de ativos virtuais.

Nesse caso, bastaria à instituição regulada: (i) comunicar a este D. regulador com antecedência a sua pretensão em prestar serviços de ativos virtuais, especificando quais serviços serão prestados e a data de início projetada; e (ii) se adequar às exigências regulatórias específicas para prestarem serviços regulados relacionados a ativos virtuais.

Por outro lado, outras instituições reguladas que apresentem requisitos mínimos de capital regulatório menos elevados e de menor complexidade técnica e operacional poderiam, por exemplo, solicitar uma autorização com procedimento simplificado ("*fast track*" com requisitos objetivos, mediante a atualização de formulário no Sisorf).

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?

Primeiramente, cabe ressaltar que as VASPs não necessariamente aumentam ou diminuem os riscos já existentes das infraestruturas do mercado financeiro ("IMF"), pois em muitos casos a prestação de serviços de ativos virtuais não requer a participação da VASP junto a uma IMF.

Porém, quando necessária a participação junto a uma IMF, entendemos que as VASPs devidamente autorizadas e reguladas por este D. BCB não representam riscos significativos à IMF. Pelo contrário, as VASPs podem trazer inovações relevantes para as IMFs, como o

activities complement the business model. In our view, the accumulation of some activities in a single VASP, or in VASPs of the same economic group, would not be a problem. The vertical integration of services within the same entity or entities of the same economic group ("offering a basket of services") could generate a necessary competitive advantage for the development of the sector.

12. Should the authorization for the operation of virtual asset service providers encompass existing financial and payment institutions in the country, or should it be linked to a specific and exclusive type of institution to be authorized by the Central Bank of Brazil?

We understand that financial institutions and payment service providers may offer virtual asset intermediation services in Brazil. We also believe that there should be different procedures for starting the provision of virtual asset services, depending on the type of regulated institution in question.

Among the different existing types of financial and payment institutions, some have regulatory structures that often have minimum authorization requirements considerably higher than those expected for providing virtual asset services, especially concerning minimum regulatory capital requirements, internal controls, risk management framework, cybersecurity, among others.

Thus, we believe that some types of institutions already regulated by this esteemed BACEN would not need to request specific authorization to provide virtual asset services.

In this case, the regulated institution would only need to: (i) notify this regulatory authority in advance of their intention to provide virtual asset services, specifying which services will be provided and the projected start date; and (ii) comply with specific regulatory requirements to provide regulated services related to virtual assets.

On the other hand, other regulated institutions that have lower minimum regulatory capital requirements and less technical and operational complexity could, for example, request authorization through a simplified procedure ("*fast track*" with objective requirements, by updating the form in Sisorf).

fomento ao desenvolvimento de novos produtos e serviços, aumento na eficiência pela adoção de tecnologias de blockchain e smart contracts.

As infraestruturas de mercado organizado já preveem requisitos para admissão de participantes, visando justamente prevenir riscos ao ambiente de negociação, devendo permanecer vigentes os requisitos de elegibilidade já previstos.

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?

Em nosso entendimento, deve caber às VASPs, individualmente, a análise da natureza jurídica de um ativo virtual, da viabilidade e dos riscos jurídicos de se admiti-lo em negociação na sua plataforma.

Ressaltamos que as VASPs devem ser responsáveis pela admissão de ativos à negociação, levando-se em conta as informações disponíveis à época de sua listagem.

Em qualquer caso, acreditamos que a VASP deva ter mecanismos de governança para a admissão e a deslistagem de ativos virtuais em sua plataforma de negociação, cabendo a ela a elaboração de uma política de listagem e deslistagem de ativos virtuais, bem como a implementação de procedimentos e controles internos para garantir a sua aplicabilidade.

Nesse sentido, entendemos necessário que a VASP deveria realizar procedimentos de KYP ou KYVasp, de acordo com os parâmetros estabelecidos na Circular 3978/20.

De forma semelhante ao que acontece no mercado tradicional, entendemos que a VASP não deve ser responsabilizada perante o investidor pelo retorno e/ou perda do investimento, dado o risco inerente a 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?

A segurança da custódia de ativos virtuais diferencia-se significativamente da segurança da custódia no segmento de títulos e valores mobiliários.

13. What risk could the participation of a virtual asset service provider, as an entity authorized and regulated by the Central Bank of Brazil, pose in a financial market infrastructure?

Firstly, it is important to note that VASPs do not necessarily increase or decrease the existing risks of financial market infrastructures (FMIs), as in many cases the provision of virtual asset services does not require VASPs to participate alongside an FMI.

However, when participation alongside an FMI is necessary, we understand that VASPs duly authorized and regulated by this esteemed BCB do not pose significant risks to the FMI. On the contrary, VASPs can bring relevant innovations to FMIs, such as fostering the development of new products and services, increasing efficiency through the adoption of blockchain technologies and smart contracts.

Organized market infrastructures already provide requirements for the admission of participants, precisely aiming to prevent risks to the trading environment, and the eligibility requirements already in place should remain in force.

14. It is advisable for virtual asset service providers to establish criteria for selecting or offering virtual assets for their clients' operations. In this regard, what mandatory compliance requirements should be adopted concerning the virtual assets offered and their respective issuers?

In our view, it should be up to each VASP, individually, to analyze the legal nature of a virtual asset, its feasibility, and the legal risks of admitting it to be traded on their platform.

We emphasize that VASPs should be responsible for admitting assets to trading, taking into account the information available at the time of listing.

In any case, we believe that the VASP should have governance mechanisms for the admission and delisting of virtual assets on its trading platform, including the development of a policy for listing and delisting virtual assets, as well as the implementation of procedures and internal controls to ensure their applicability.

In this sense, we understand it is necessary for the VASP to perform KYP or KYVasp procedures, according to the parameters established in Circular 3978/20.

No segmento de títulos e valores mobiliários, a segurança da custódia é feita, em linhas gerais, no âmbito de um sistema que envolve, além da participação de um agente de custódia, a participação de uma depositária central, nos termos da Resolução CVM nº 31, de 19 de maio de 2021 ("Resolução CVM 31/21").

De forma geral, a depositária central é responsável por garantir a existência e a propriedade dos ativos negociados, funcionando como uma camada de segurança e controle adicional.

No Brasil, a depositária central consiste em entidade regulada, nos termos da Resolução CVM 31/21, que conta com alta capacidade técnica e operacional e com rígidos controles de segurança e riscos.

De modo diverso do sistema de custódia no segmento de títulos e valores mobiliários, a segurança da custódia de ativos virtuais não passa pelo registro via depositária central, até porque o sistema de custódia nesse segmento sequer envolve a participação de uma depositária central. Dadas as características descentralizadas da Criptoeconomia (vide Anexo I), tal atividade de controle centralizado seria incompatível.

De forma genérica, a segurança da custódia de ativos virtuais é feita pelo próprio usuário (em caso de armazenamento próprio das chaves) ou pela VASP que desempenha o papel de "custodiante", podendo, neste último caso, haver subcontratação de parceiro para a realização da guarda dos ativos virtuais.

Do ponto de vista técnico, uma série de medidas podem ser adotadas para garantir a segurança da custódia de ativos virtuais. Não obstante, entendemos que a futura regulação deste D. BACEN não deveria tornar nenhuma delas exigível (do ponto de vista regulatório), tendo em vista o processo de constante evolução e renovação dos padrões tecnológicos existentes.

Desse modo, sugerimos, respeitosamente, que os padrões tecnológicos mais adequados para reforço da segurança na custódia devam ser avaliados internamente por cada entidade participante da Criptoeconomia, levando-se em conta padrões de mercado e o estado da técnica mais atual.

Em que pese a decisão sobre as medidas técnicas adequadas deva ser, ao nosso ver, tomada por cada instituição conforme critérios estabelecidos internamente, entendemos que este D.

Similar to what happens in the traditional market, we believe that the VASP should not be held responsible to the investor for the return and/or loss of the investment, given the inherent risk associated with a particular virtual asset.

15. What are the necessary regulatory requirements to ensure security in the custody of virtual assets, considering the differences between this activity and traditional custodians of financial assets and securities?

The security of virtual asset custody differs significantly from custody security in the securities market.

In the securities market, custody security is generally provided within a system that involves, in addition to the participation of a custodian agent, the involvement of a central depository, as per Resolution CVM No. 31, of May 19, 2021 ("Resolution CVM 31/21").

Generally, the central depository is responsible for ensuring the existence and ownership of the traded assets, acting as an additional layer of security and control.

In Brazil, the central depository is an entity regulated as provided for Resolution CVM 31/21, which has high technical and operational capacity and strict security and risk controls.

Unlike the custody system in the securities market segment, the security of virtual asset custody does not involve registration through a central depository, mainly because the custody system in this segment does not even involve the participation of a central depository. Given the decentralized nature of the Cryptoeconomy (see Annex I), such centralized control activity would be incompatible.

In general, the security of virtual asset custody is carried out by the users themselves (in the case of self-storage of keys) or by the VASP that performs a role of a "custodian," with the possibility of subcontracting a partner for the custody of virtual assets in the latter case.

From a technical standpoint, a series of measures can be adopted to ensure the security of virtual asset custody. Nevertheless, we believe that future regulation by

BACEN poderia reforçar a segurança da custódia no nível da governança, a exemplo do que acontece com instituições financeiras e outras instituições autorizadas por este Regulador.

Nesse sentido, este D. BACEN poderia endereçar, em futura regulação do setor de ativos virtuais, princípios semelhantes aos dispostos da Resolução CMN nº 4.968, de 25 de novembro de 2021, que trata de sistemas de controles internos das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar no Brasil, levando sempre em consideração as peculiaridades dos ativos virtuais, em especial a sua descentralização e seu caráter global.

Tema III - 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?

As entidades prestadoras de serviço de custódia no exterior desempenham papel relevante no desenvolvimento do mercado de ativos virtuais, sobretudo nesse estado inicial em que se encontra o mercado, razão pela qual entendemos que a sua prestação no exterior não deve ser proibida ou restringida.

Entendemos ser importante que a VASP situada no Brasil que contrata ou subcontrata serviços relacionados à custódia (i.e., guarda) de ativos virtuais no exterior seja responsável perante o cliente, em caso de qualquer infortúnio relacionado à perda ou indisponibilidade dos ativos virtuais guardados no exterior. Sendo assim, caso a VASP contrate ou subcontrate prestador de serviço de custódia de ativos virtuais, armazenamento de chaves privadas ou outro(s), entendemos que essa contratação não deva alterar a relação de responsabilidade entre contratantes (VASP e terceiros prestadores de serviços), a exemplo de como funciona hoje no contexto de norma de segurança cibernética.

Nesse sentido, a VASP deve adotar mecanismos de análise baseado em risco, como dispõe a Circular BCB 3978/20, por efetuar diligências em relação ao prestador de serviço para, entre outras coisas, atestar a sua capacidade técnica e operacional.

this esteemed BACEN should not make any of them mandatory (from a regulatory perspective), considering the ongoing process of evolution and renewal of existing technological standards.

Therefore, we respectfully suggest that the most suitable technological standards for enhancing custody security should be internally evaluated by each participant entity in the Cryptoeconomy, taking into account market standards and the latest state-of-the-art.

While we believe that the decision on appropriate technical measures should be made by each institution according to internally established criteria, we understand that this esteemed BACEN could reinforce custody security at the governance level, similar to what happens with financial institutions and other entities authorized by this Regulator.

In this regard, this esteemed Central Bank could address, in future regulation of the virtual asset sector, principles similar to those set forth in Resolution CMN No. 4,968, dated November 25, 2021, which deals with internal control systems of financial institutions and other entities authorized to operate in Brazil, always considering the peculiarities of virtual assets, especially their decentralization and global nature.

Theme III - Hiring of essential services

16. In cases where service providers hold custody of clients' virtual assets in custodial service entities established abroad, what guarantees need to be provided by the entity in the country to preserve client resources? What measures are appropriate to ensure access to clients' assets and compliance with legal demands and other potential needs?

Entities providing custody services abroad play a significant role in the development of the virtual asset market, especially in its current early stage in which the market is. Therefore, we believe that their provision of services abroad should not be prohibited or restricted.

It is important that a VASP located in Brazil, which contracts or subcontracts services related to the custody (i.e., storage) of virtual assets abroad, be held responsible to

A abordagem principiológica, e não dispositiva da norma, faz mais sentido neste momento inicial em que se encontra o mercado de ativos virtuais no Brasil. Isso permitirá às entidades adotarem procedimentos adequados ao nível de risco de seus produtos e operações, bem como se adaptarem a novas tecnologias que tragam mais segurança às operações, similarmente ao disposto na Circular BCB 3978/20.

Não obstante os comentários acima acerca de potenciais salvaguardas quanto ao regime de contratação, entendemos que a autorização para contratação de prestadores de serviços no exterior é fundamental.

Isso garantirá que as entidades que operem no mercado de ativos virtuais no Brasil tenham a possibilidade de adotar as melhores tecnologias e os melhores serviços em termos de segurança e desenvolvimento tecnológicos disponíveis e possam, dessa forma, se manter competitivas nesse mercado, em linha com as discussões conceituais envolvendo o art. 11 da proposta de Consulta Pública 57 (cyber segurança).

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?

Preliminarmente, é importante considerar que a prestação de serviços de tecnologia pura e simples (e.g., desenvolvimento de *software*), ainda que relacionada a alguma atividade envolvendo ativos virtuais não se confunde, no nosso entendimento, com atividade restrita a prestadoras de serviço de ativos virtuais, conforme definido pelo art. 5º, da Lei 14478/22.

A prestação do serviço de tecnologia pura e simples é considerada, em nosso entendimento, atividade não regulada, e, por essa razão, não deveria requerer autorização para funcionamento no Brasil.

Além disso, entendemos que a contratação de serviços de tecnologia deve ser livre à VASP, não cabendo a este D. BACEN tomar decisões acerca de padrões e ferramentas tecnológicas que podem rapidamente se tornar obsoletos.

Não obstante, a criticidade da prestação de tais serviços requeremos, respeitosamente, que este D. BACEN estabeleça, via regulação, princípios norteadores da contratação de serviços de tecnologia, inclusive quando prestados no exterior.

the client in case of any mishap related to the loss or unavailability of virtual assets stored abroad. Thus, if a VASP contracts or subcontracts a custody service provider for virtual assets, private key storage, or other services, we believe that this arrangement should not alter the responsibility relationship between the contracting parties (VASP and third-party service providers), similar to how it operates today in the context of cybersecurity standards.

In this regard, the VASP must adopt risk-based analysis mechanisms, as provided for in Circular BCB 3978/20, to conduct due diligence regarding the service provider, among other things, to verify their technical and operational capabilities.

A principled approach, rather than a prescriptive one, makes more sense at this initial stage of the virtual asset market in Brazil. This will allow entities to adopt procedures appropriate to the risk level of their products and operations, as well as to adapt to new technologies that bring greater security to operations, similar to the provisions of Circular BCB 3978/20.

Notwithstanding the above comments regarding potential safeguards concerning the contracting regime, we believe that authorization for contracting service providers abroad is essential.

This will ensure that entities operating in the virtual asset market in Brazil have the opportunity to adopt the best technologies and services in terms of security and technological development available and can thus remain competitive in this market, in line with conceptual discussions involving Article 11 of proposal of Public Consultation 57 (cybersecurity).

17. Regarding item 16, what guarantees can be demanded from providers of other contracted activities with third parties established abroad, including technology services, to safeguard clients?

Preliminarily, it is important to consider that the provision of pure and simple technology services (e.g., software development), even if related to some activity involving virtual assets, does not, in our view, equate to activity restricted to virtual asset service providers, as defined by Article 5 of Law 14478/22.

A adoção de requisitos principiologicos, e não dispositivos – diferentes, portanto, dos requisitos estabelecidos pelas regras aplicáveis a processamento e armazenamento de dados e contratação de computação em nuvem –, faz mais sentido neste momento inicial em que se encontra o mercado de ativos virtuais. Isso pode permitir às entidades adotarem procedimentos adequados ao nível de risco de seus produtos e operações, bem como se adaptarem a novas tecnologias que tragam mais segurança às operações, similarmente ao disposto na Circular 3978/20.

Assim sendo, entendemos que este D. BACEN poderia assentar em regulação: (i) dever de diligência e cuidado na contratação de prestadores de serviço de tecnologia, (ii) implementação de processos de KYP; (iii) elaboração de reportes à autoridade reguladora sobre interrupções na prestação do serviço e incidentes de segurança da informação, entre outras questões.

Reforçamos, ainda, que este D. regulador poderia prever que os contratos com os referidos prestadores de serviço prevejam atuação do prestador estrangeiro conforme padrões praticados no mercado doméstico, assim como a possibilidade de acesso pela autoridade reguladora a informações detalhadas sobre a contratação, tal como funciona hoje em dia para as normas de segurança cibernética, editadas por este D. BACEN.

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?

Em linha com a resposta à Pergunta 17, entendemos que as VASPs devem ter liberdade para contratar ou subcontratar serviços essenciais ao desenvolvimento de suas atividades.

Algumas atividades, no entanto, deveriam, dada a sua criticidade (e.g., intermediários, custodiantes, provedores de liquidez), ter sua contratação regida por princípios norteadores de segurança cibernética e de compliance que contemplem mecanismos de resposta a incidentes de segurança, bem como por plano de continuidade de negócios.

The provision of pure and simple technology service is considered, in our understanding, unregulated activity, and therefore should not require authorization to operate in Brazil.

Furthermore, we understand that the contracting of technology services should be free for VASPs, and this esteemed BACEN should not make decisions about standards and technological tools that may quickly become obsolete.

However, given the criticality of providing such services, we respectfully request that this esteemed BACEN establish, via regulation, guiding principles for the contracting of technology services, even when provided abroad.

The adoption of principled, rather than prescriptive, requirements—different, therefore, from the requirements established by rules applicable to data processing and storage and cloud computing contracting—makes more sense at this initial stage of the virtual asset market. This may allow entities to adopt procedures appropriate to the risk level of their products and operations, as well as adapt to new technologies that bring more security to operations, similarly to what is provided for in Circular 3978/20.

Therefore, we believe that this Central Bank could establish in regulation: (i) a duty of diligence and care in the contracting of technology service providers, (ii) implementation of KYT processes; (iii) preparation of reports to the regulatory authority on service providing interruptions and information security incidents, among other issues.

We also emphasize that this regulatory body could foresee that contracts with such service providers stipulate that the foreign provider's performance comply with standards practiced in the domestic market, as well as the possibility of access by the regulatory authority to detailed information about the contracting, similar to how it currently operates for cybersecurity standards issued by this Central Bank.

18. It is considered crucial to carry out a proper identification and qualification procedure for partners, collaborators, or correspondents for services of any nature. In this context, how can virtual asset service providers minimize the risks involved in hiring third-party services, including other service providers in the virtual asset

Em linhas gerais, consideramos pertinente que este D. regulador assente, em regulação, dever de o contratante realizar diligência nos potenciais parceiros, a fim de verificar reputação, conformidade com a legislação nacional, em especial prevenção à lavagem de dinheiro, financiamento do terrorismo e armas de destruição em massa, proteção a dados pessoais etc., em linha com os princípios adotados pela Circular BCB 3978/20.

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?

Em linha com as respostas às perguntas 17 e 18, entendemos que as VASPs devem ter liberdade para contratar serviços de provedores de liquidez seja no Brasil ou no exterior. A permissão expressa quanto à contratação de serviços de provedores estrangeiros é importante para que não reste dúvida acerca da legalidade desse expediente, e o mercado de ativos digitais é global.

A restrição ao acesso a provedores de liquidez estrangeiros pelas VASPs brasileiras pode provocar dissonâncias significativas entre o preço dos ativos virtuais praticados no mercado doméstico e no mercado internacional, fazendo com que, sob determinadas circunstâncias, haja menor liquidez no Brasil e se estimule a migração de clientes brasileiros para soluções oferecidas exclusivamente no mercado internacional.

Não obstante defendermos a liberdade de contratação de provedores de liquidez no Brasil ou no exterior, entendemos que este D. BACEN poderia endereçar em regulação infralegal normas e princípios norteadores da contratação de tais serviços.

Além disso, reputamos importante que este D. regulador se preocupe em exigir das VASPs: (i) a realização de diligências periódicas sobre o potencial prestador de serviço, a fim de verificar, dentre outras coisas, conformidade com a regulação local, em especial com as normas de prevenção à lavagem de dinheiro, ao financiamento do terrorismo e à proliferação de armas de destruição em massa; (ii) a adoção de processo de avaliação de

market, such as intermediaries, custodians, and liquidity and wallet providers? What rules could be imposed in the sub-legal framework to address such contracts?

In line with the response to Question 17, we understand that VASPs should have the freedom to contract or subcontract services essential to the development of their activities.

However, some activities, due to their criticality (e.g., intermediaries, custodians, liquidity providers), should have their contracting governed by guiding principles of cybersecurity and compliance that include mechanisms for responding to security incidents, as well as a business continuity plan.

In general terms, we consider it pertinent for this regulatory body to establish, in regulation, the duty of the contractor to conduct due diligence on potential partners to verify reputation, compliance with national legislation, especially regarding anti-money laundering, counter-terrorism financing, and weapons of mass destruction, personal data protection, etc., in line with the principles adopted by Circular BCB 3978/20.

19. Virtual asset service providers, to facilitate their clients' operations, often turn to liquidity providers based in Brazil or abroad. Considering this, what specific controls and procedures can virtual asset service providers adopt to ensure compliance with regulations related to anti-money laundering and combating the financing of terrorism (AML/CFT) by these liquidity providers? Additionally, what information should be required, and which procedures can be strengthened to ensure compliance with regulations in the international foreign exchange and capital markets?

In line with the responses to Questions 17 and 18, we believe that VASPs should have the freedom to contract liquidity provider services whether in Brazil or abroad. Explicit permission for the contracting of foreign providers is important to avoid doubts about the legality of this practice, and the digital asset market is global.

Restricting access to foreign liquidity providers by Brazilian VASPs may lead to significant discrepancies between the prices of virtual assets in the domestic and

risco dos ativos transacionados, com restrição de negociação de categorias consideradas severas (e.g., por sanções, relação com financiamento ao terrorismo, abuso infantil etc.); e (iii) a adoção de procedimentos de identificação, qualificação e avaliação de risco das contrapartes de origem e destino dos ativos transacionados, visando evitar negociação com pessoas e entidades inidôneas ou suspeitas de prática de lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo.

Tema IV - 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?

O armazenamento de ativos virtuais constitui aspecto crítico para a Criptoeconomia e pode ocorrer de diferentes maneiras. A seguir, passamos a expor, apenas de modo exemplificativo, alguns dos principais métodos de armazenamento de chaves, mas sem sugerir que algum deles deva ser considerado para fins de regulação.

Os principais métodos para armazenamento de chaves hoje em dia são:

- (i) Carteiras multi assinatura: as carteiras multi assinatura multiplicam as chaves privadas, distribuem-nas entre diferentes pessoas ou equipes e somente permitem que uma transação seja executada quando um número determinado de possuidores das chaves “assinem” uma transação por meio delas. A gestão de carteiras multi assinatura se dá essencialmente por meio da designação das chaves a diferentes pessoas ou equipes responsáveis. Um dos principais riscos às carteiras multi assinaturas está associado à má gestão dos esforços para coordenar as assinaturas necessárias para executar uma transação;
- (ii) Multi party computation wallet (carteiras MPC): consiste uma técnica criptográfica que permite a preservação da privacidade entre múltiplas entidades por meio da divisão de uma única chave criptográfica em várias

international markets, potentially resulting, under certain circumstances, in lower liquidity in Brazil and in encouraging Brazilian clients to migrate to solutions offered exclusively in the international market.

While advocating for the freedom to contract liquidity providers in Brazil or abroad, we believe that this regulatory body could address norms and guiding principles for the contracting of such services through sublegal regulation.

Furthermore, we consider it important for this regulator to require VASPs to: (i) conduct periodic due diligence on potential service providers to verify, among other things, compliance with local regulations, especially anti-money laundering, counter-terrorism financing, and proliferation of weapons of mass destruction regulations; (ii) adopt a process for risk assessment of traded assets, with restrictions on trading categories considered severe (e.g., under sanctions, associated with terrorism financing, child abuse, etc.); and (iii) implement procedures for identifying, qualifying, and risk assessing the counterparties of the origin and destination of traded assets, aiming to avoid trading with unscrupulous persons and entities or those suspected of money laundering and terrorism financing.

Theme IV - Governance and conduct rules

20. How are private keys stored in the workflow of virtual asset service providers? What should be and what could be the procedures for the storage and management of private keys, including when partitioned and assigned to distinct parties? For each storage procedure, identify how responsibilities would be divided among the holders of the parts and the risks associated with these procedures. What procedures are—or could be—adopted to establish liens and encumbrances or to enforce the judicial freezing of virtual assets?

The storage of virtual assets constitutes a critical aspect for the Cryptoeconomy and can occur in different ways. Below, we proceed to outline, merely by way of example, some of the main methods of key storage, without suggesting that any of them should be considered for regulatory purposes.

The main methods for key storage nowadays are:

- (i) Multi-signature wallets: multi-signature wallets multiply the private keys, distribute them among different individuals or teams, and only allow a

partes, de modo que nenhuma delas sozinha possa ter acesso à chave original. Cada signatário possui um pedaço da chave privada. Para reconstruir uma chave privada ou autorizar uma transação, é preciso obter determinado número de pedaços de chaves. Uma carteira MPC permite que todas as partes signatárias criem e assinem transações sem precisar compartilhar suas chaves privadas entre si, diferenciando-se, dessa forma de uma carteira multi assinatura, que gera uma mesma chave privada para diferentes entidades. A gestão de carteiras desse tipo se dá essencialmente por meio da atribuição das partes das chaves a diferentes pessoas ou equipes responsáveis. Um dos principais riscos desse tipo de carteira está associado à má gestão dos pedaços das chaves para executar uma transação.

Não obstante ao exposto, reforçamos, em linha com as respostas anteriores, que este D. BACEN não deveria, no nosso entendimento, dispor em regulação sobre requisitos técnicos de segurança.

A rápida evolução do setor de ativos virtuais pode tornar o método disposto em regulação obsoleto e, portanto, impedir com que as VASPs se adequem aos parâmetros técnicos de segurança mais modernos e sofisticados.

No nosso entendimento, deve caber à cada VASP individualmente definir os métodos adequados para a segurança dos ativos, em linha com suas políticas internas de segurança e controle de riscos.

Em relação aos procedimentos para a constituição de ônus e gravames, por outro lado, é importante considerar que não há método comercialmente disponível para se interferir nos registros de uma blockchain diretamente, sem que tal interferência passe pelo mecanismo de validação de transações da respectiva blockchain.

No entanto, caso os ativos estejam em posse ou sob o controle de uma VASP (i.e., VASPs custodiantes), ela poderá ser capaz de “bloquear” ou “congelar” tais ativos. Para tanto, basta que não os movimente e se utilize de mecanismos de segurança para impedir que outros o façam.

Considerando a inexistência de um mercado centralizado para liquidez de ativos virtuais, à semelhança do que acontece no mercado de valores mobiliários, entendemos que as VASPs poderiam adotar um regime de melhor esforço na liquidação dos ativos sobre os quais recaem ônus e gravames, quando necessário.

transaction to be executed when a certain number of keyholders "sign" a transaction through them. The management of multi-signature wallets essentially involves assigning the keys to different responsible individuals or teams. One of the main risks to multi-signature wallets is associated with mismanagement of efforts to coordinate the signatures required to execute a transaction;

- (ii) Multi-party computation wallet (MPC wallets): this is a cryptographic technique that allows privacy preservation among multiple entities by dividing a single cryptographic key into several parts, so that none of them alone can access the original key. Each signer has a piece of the private key. To reconstruct a private key or authorize a transaction, a certain number of key pieces must be obtained. An MPC wallet allows all signing parties to create and sign transactions without needing to share their private keys with each other, thus differing from a multi-signature wallet, which generates the same private key for different entities. The management of wallets of this type essentially involves assigning key parts to different responsible individuals or teams. One of the main risks of this type of wallet is associated with mismanagement of key pieces to execute a transaction.

Notwithstanding the above, we reinforce, in line with previous responses, that this D. Central Bank should not, in our understanding, regulate technical security requirements.

The rapid evolution of the virtual assets sector may render the method stipulated in regulation obsolete and, therefore, prevent VASPs from adapting to the most modern and sophisticated technical security parameters.

In our understanding, it should be up to each individual VASP to define the appropriate methods for asset security, in line with its internal security policies and risk control.

Regarding procedures for the establishment of encumbrances and liens, on the other hand, it is important to consider that there is no commercially available method to

Tendo em vista o exposto, entendemos que as VASPs devam implementar procedimentos claros de governança (a serem norteados por regulação) e estarem preparadas para responder a ordens judiciais.

Reforçamos a importância de que as VASPs estejam em conformidade com a regulamentação vigente, a fim de proteger os interesses dos clientes e manter a integridade do mercado.

Além disso, entendemos que, em caso de constituição de ônus e gravames, a regulação vigente endereça alguma medida para dar publicidade e ampla divulgação ao feito.

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?

Compreendemos que a formação dos preços da maioria dos ativos virtuais disponibilizados para negociação em plataformas e VASPs é um processo complexo e multifacetado, influenciado por uma variedade de fatores.

No geral, a formação dos preços é determinada por forças de oferta e demanda, que podem ser influenciadas, por sua vez, por uma série de questões como, por exemplo, reputação do ativo, funcionalidades do ativo, aceitação em mercados mais ou menos consolidados, repercussão midiática, regulação, grau de institucionalização do mercado de ativos virtuais em um país, entre outros.

Alguns tipos de ativos virtuais como as stablecoins podem contar, ainda, com métodos de estabilização do preço como, por exemplo, a atribuição de lastro (como forma de absorção de volatilidade) ou a regulação programada da oferta do ativo por meio de recursos tecnológicos.

Normalmente, as VASPs maiores e mais consolidadas refletem as condições de mercado, liquidez e demanda, sendo que funcionam como as principais referências de preço para o mercado de ativos virtuais como um todo.

Em qualquer caso, não se pode deixar de notar que o mercado de ativos virtuais está sujeito a diversos tipos de práticas que podem afetar a formação de preços dos ativos virtuais como, por exemplo, a própria captura de preço.

interfere diretamente com os registros de uma blockchain sem tal interferência ocorrer através do mecanismo de validação de transações da respectiva blockchain.

No entanto, se os ativos estiverem em posse ou sob o controle de uma VASP (i.e., custodiana VASP), ela pode ser capaz de "bloquear" ou "congelar" tais ativos. Para fazer isso, é suficiente não movê-los e usar mecanismos de segurança para impedir que outros o façam.

Considerando a ausência de um mercado centralizado para a liquidez de ativos virtuais, semelhante ao que acontece no mercado de valores mobiliários, entendemos que as VASPs podem adotar um regime de melhor esforço na liquidação de ativos onerados quando necessário.

Em vista do acima, entendemos que as VASPs devem implementar procedimentos claros de governança (a serem guiados pela regulação) e estar preparados para responder a ordens judiciais.

Enfatizamos a importância de as VASPs serem conformes com as regulamentações atuais em ordem de proteger os interesses dos clientes e manter a integridade do mercado.

Além disso, entendemos que, em caso de ônus e gravames, a regulação vigente endereça alguma medida para dar publicidade e ampla divulgação ao feito.

21. What are the references for determining the prices of virtual assets available for trading on platforms and *exchanges*? How can regulation address provisions that mitigate risks associated with price manipulation from various distinct providers?

Compreendemos que a formação dos preços da maioria dos ativos virtuais disponibilizados para negociação em plataformas e VASPs é um processo complexo e multifacetado, influenciado por uma variedade de fatores.

No geral, a formação dos preços é determinada por forças de oferta e demanda, que podem ser influenciadas por uma série de questões, tais como a reputação do ativo, as funcionalidades do ativo, a aceitação em mercados mais ou menos consolidados, a repercussão midiática, a regulação, o grau de institucionalização do mercado de ativos virtuais em um país, entre outros.

Como medida de mitigação de riscos, sugerimos a este D. BACEN que enderece, via regulação, a obrigação de as VASPs: (i) adotarem políticas de governança, a fim de se evitar, entre outras coisas, a prática de captura de preço; (ii) darem transparência sobre as características do ambiente de negociação e, inclusive, sobre premissas gerais da formação de preço; e (iii) investirem na educação do consumidor.

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

O mercado de ativos virtuais é desafiador em se tratando de identificação e repressão de tentativas de manipulação de mercado e práticas fraudulentas, principalmente dada a descentralização e o caráter global dos ativos virtuais.

Entendemos, entretanto, que os mecanismos para o bom funcionamento do mercado não fogem de formatações já existentes, que envolvem, por exemplo:

- (i) Políticas de governança: implementação de estruturas de governança que estabeleçam supervisão cruzada (evitando a verticalização de funções);
- (ii) Transparência: divulgação de informações claras aos clientes, parceiros e aos funcionários;
- (iii) Responsabilização: pressupõe o estabelecimento de definições claras de práticas ilícitas, passíveis de responsabilização;
- (iv) Controles internos e monitoramento: estabelecimento de controles internos e monitoramento de operações;
- (v) Reportes: devida comunicação às autoridades competentes, por meio de relatórios de transações e operações suspeitas.

Por fim, mas não menos importante, reputamos relevante que as VASPs estabeleçam mecanismos de *Know Your Transaction* (“KYT”), destinados a conhecer e rastrear o fluxo de transações com ativos virtuais e identificar atividades suspeitas.

Some types of virtual assets such as stablecoins may also rely on price stabilization methods such as asset backing (as a way to absorb volatility) or programmed regulation of asset supply through technological resources.

Typically, larger and more established VASPs reflect market conditions, liquidity, and demand, serving as the main price references for the virtual asset market as a whole.

In any case, it cannot be ignored that the virtual asset market is subject to various types of practices that can affect the price formation of virtual assets, such as price gouging.

As a risk mitigation measure, we suggest to this esteemed BACEN that it addresses, through regulation, the obligation for VASPs to: (i) adopt governance policies, in order to avoid, among other things, the practice of price gouging; (ii) provide transparency regarding the characteristics of the trading environment and, including, general assumptions of price formation; and (iii) invest in consumer education.

22. What mechanisms can be adopted to identify and curb attempts at market manipulation and fraudulent practices?

The virtual asset market poses challenges when it comes to identifying and suppressing market manipulation attempts and fraudulent practices, primarily due to the decentralization and global nature of virtual assets.

However, we understand that the mechanisms for the proper functioning of the market are not far from existing frameworks, which include, for example:

- (i) Governance policies: implementation of governance structures that establish cross-supervision (avoiding the verticalization of functions);
- (ii) Transparency: disclosure of clear information to clients, partners, and employees;

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?

Preliminarmente, é importante considerar que não existe um fluxo único de liquidação das operações de compra e venda de ativos virtuais. O fluxo de liquidação depende essencialmente do modelo de negócios e das atividades desenvolvidas pelas VASPs. Em termos gerais, podemos dividir o fluxo de liquidação em ao menos dois grandes grupos conforme a prestação ou não do serviço de custódia.

Quando não há prestação do serviço de custódia:

Quando a VASP não oferta o serviço de custódia, as transações de compra e venda são intermediadas pela própria VASP, que atua por conta e ordem de seus clientes junto a terceiros. Dentro desse modelo, a VASP recebe os recursos ou ativos virtuais dos clientes e os negocia, normalmente, com provedores de liquidez selecionados.

A depender da liquidez do ativo alvo, podem ser necessárias transações subsequentes na forma de permuta do ativo até ser possível a aquisição ou venda do ativo virtual negociado. Tanto os ativos virtuais (no caso de compra) quanto os recursos financeiros (no caso de venda) são enviados, direta e respectivamente, para a carteira ou conta de titularidade do próprio cliente.

No caso de VASPs que não efetuam a custódia de ativos virtuais, os registros na blockchain (dos ativos virtuais) representam as transações efetivamente realizadas e possuem rastreabilidade plena, de forma que é possível comprovar a entrega e posse de ativo por meio da própria blockchain.

Quando há prestação do serviço de custódia:

Por outro lado, no caso de VASPs que executam o serviço de custódia, as transações podem ser efetuadas diretamente pelos próprios clientes, que comandam o processo de compra e venda entre si, ou entre os clientes e a VASP, que atua como provedora de liquidez para a própria plataforma.

- (iii) Accountability: presupposes the establishment of clear definitions of illicit practices, subject to accountability;
- (iv) Internal controls and monitoring: establishment of internal controls and monitoring of operations;
- (v) Reporting: proper communication to competent authorities through reports of suspicious transactions and operations.

Last but not least, we consider it relevant for VASPs to establish *Know Your Transaction* (KYT) mechanisms, aimed at understanding and tracking the flow of transactions with virtual assets and identifying suspicious activities.

23. How does the settlement process for buying and selling operations of assets occur in virtual asset service providers and/or related partners? How does this process differ from the settlement processes of financial assets and securities?

Preliminarily, it's important to consider that there is no single settlement flow for the buying and selling of virtual assets. The settlement flow essentially depends on the business model and activities developed by the VASPs. In general terms, we can divide the settlement flow into at least two main groups depending on whether the custody service is provided or not.

When the custody service is not provided:

When a VASP does not offer custody services, the buying and selling transactions are intermediated by the VASP itself, acting on behalf of and on the order of its clients with third parties. Within this model, the VASP receives funds or virtual assets from clients and typically trades them with selected liquidity providers.

Depending on the liquidity of the target asset, subsequent transactions in the form of asset swaps may be necessary until it's possible to acquire or sell the traded virtual asset. Both virtual assets (in the case of purchase) and financial resources (in the case of sale) are sent directly to the client's own wallet or account, respectively.

Em alguns casos, a VASP pode atuar como representante do cliente em face de provedores de liquidez externos, permitindo o acesso a outros agentes que possuam preços mais acessíveis ou melhor liquidez.

No caso de VASPs que proveem a custódia dos ativos virtuais de forma não segregada, os registros na blockchain evidenciam apenas as transações cursadas pela própria VASP (i.e., controle gerencial), não sendo aptas a comprovar a transação ou titularidade dos ativos.

Outras configurações:

Não obstante termos apontado alguns modelos de negociação e liquidação (divididos, no caso, conforme a prestação do serviço de custódia), enfatizamos que esses modelos não são os únicos existentes, tampouco são estruturados exatamente da maneira descrita, embora a grande maioria deles se aproxime, em maior ou menor medida, dessas generalizações.

Seja qual for o modelo, as configurações existentes de liquidação se diferenciam em larga medida das configurações de liquidação de ativos financeiros e valores mobiliários, que, conforme apresentado na resposta à Pergunta 15, pressupõem uma organização centrada na figura da depositária central.

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?

Entendemos que a forma eficaz de garantir a clareza das informações sobre as tarifas cobradas se dá por meio da apresentação ao cliente/consumidor, antes de efetivada a prestação de cada serviço, dos valores referentes às taxas transacionais, tarifas da plataforma e preço do ativo.

Entendemos também que essas informações devem estar disponíveis em uma página dedicada no site, no aplicativo ou, até mesmo, nos Termos de Uso da contratação do serviço (seja no site ou no aplicativo), com a devida explicação sobre como os valores poderão ser cobrados.

In the case of VASPs that do not custody virtual assets, the records on the blockchain (of virtual assets) represent the transactions actually carried out and have full traceability, making it possible to prove the delivery and ownership of assets through the blockchain itself.

When the custody service is provided:

On the other hand, in the case of VASPs that provide custody services, transactions can be conducted directly by clients themselves, who control the buying and selling process among themselves, or between clients and the VASP, which acts as a liquidity provider for the platform itself.

In some cases, the VASP may act as the client's representative in dealing with external liquidity providers, allowing access to other agents with more accessible prices or better liquidity.

In the case of VASPs that provide custody of virtual assets in a non-segregated manner, the records on the blockchain only evidence the transactions processed by the VASP itself (i.e., managerial control), and are not able to prove the transaction or ownership of the assets.

Other configurations:

Notwithstanding the outlined trading and settlement models (divided, in this case, according to the provision of custody services), we emphasize that these models are not the only ones existing, nor are they structured exactly as described, although the vast majority of them approximate, to a greater or lesser extent, these generalizations.

Regardless of the model, the existing settlement configurations differ to a large extent from the settlement configurations of financial assets and securities, which, as presented in the response to Question 15, presuppose an organization centered on the figure of the central depository.

24. Given the price volatility of assets and, in some cases, even transaction fees, what measures should virtual asset service providers adopt to ensure clarity of information about the fees charged so that clients make decisions aligned with their interests, needs, and goals? What regulatory requirements could ensure the proper understanding of this information by the client?

Por fim, ressaltamos que todos esses aspectos devem estar em consonância com o previsto no Código de Defesa do Consumidor, quando aplicável, não devendo ser objeto de regulação específica.

No estágio atual de desenvolvimento do setor de ativos virtuais no país, entendemos que não seria saudável para o crescimento do setor a regulação sobre tarifas a serem cobradas por serviços ou pacotes de serviços, tal como disciplinado, em linhas gerais, pela Resolução CMN nº 3.919, de 25 de novembro de 2010 (“Resolução CMN 3919/10”). Regime semelhante poderia “engessar” a criação e a escalabilidade de novos produtos e serviços ainda em estágio inicial de desenvolvimento.

Por outro lado, entendemos que instituições autorizadas a funcionar no Brasil pelo D. BACEN, que já se encontram sob a égide da Resolução CMN 3919/2010, podem ter dificuldades em explorar serviços relativos a ativos virtuais, caso referida norma não preveja expressamente em seu texto a autorização normativa e específica para a cobrança de serviços relacionados a ativos virtuais.

Por essa razão, entendemos que a Resolução CMN 3919/2010 deva ser atualizada, para deixar claro que é possível a cobrança de tarifas pela contraprestação de serviços relacionados a negociações (sentido lato sensu) envolvendo ativos virtuais, quando desempenhados por atividades disciplinadas pela Lei 14478/22, em combinação com outras normas em vigor no Brasil. Nesse ponto, é importante que seja dada expressa autorização para tais cobranças por agentes de mercado autorizados a funcionar no Brasil por este D. regulador, com base nos mesmos princípios gerais da norma que disciplina tarifas, sem que suas disposições específicas sobre pacotes de serviços lhes sejam aplicadas.

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

Entendemos que não deve ser definido um percentual mínimo de ativos custodiados em cold wallets.

O estabelecimento de percentual mínimo de ativos virtuais em cold wallets pode ser utilizado como medida de segurança para o mercado cripto como um todo. A regra pode, de fato, aumentar a segurança do processo de armazenamento de ativos virtuais por diminuir consideravelmente o risco de vulnerabilidades e ataques cibernéticos.

We understand that the effective way to ensure clarity of information regarding the fees charged is through presenting to the client/consumer, prior to the provision of each service, the values related to transactional fees, platform fees, and asset prices.

We also understand that this information should be available on a dedicated page on the website, in the application, or even in the Terms of Use of the service agreement (whether on the website or in the application), with a proper explanation of how the values may be charged.

Finally, we emphasize that all these aspects must be in accordance with what is provided for in the Consumer Protection Code, when applicable, and should not be subject to specific regulation.

In the current stage of development of the virtual asset sector in the country, we understand that it would not be healthy for the sector's growth to regulate the fees charged for services or service packages, as generally regulated by Resolution CMN No. 3,919, dated November 25, 2010 ("Resolution CMN 3919/10"). A similar regime could "stifle" the creation and scalability of new products and services still in the early stages of development.

On the other hand, we understand that institutions authorized to operate in Brazil by the BACEN, which are already under the scope of Resolution CMN 3919/2010, may have difficulties in exploring services related to virtual assets if said regulation does not expressly provide for the normative and specific authorization for the charging of services related to virtual assets in its text.

For this reason, we believe that Resolution CMN 3919/2010 should be updated to make it clear that charging fees for the provision of services related to transactions (broadly speaking) involving virtual assets is possible when carried out by activities regulated by Law No. 14478/22, in combination with other laws in force in Brazil. At this point, it is important to explicitly authorize such charges by market agents authorized to operate in Brazil by this regulatory authority, based on the same general principles of the tariff regulation, without its specific provisions on service packages being applicable to them.

Não obstante, esse procedimento, por si só, não é capaz de resolver inteiramente o problema da segurança do armazenamento. Mesmo com a utilização de métodos frios (i.e., desconectados da internet), o armazenamento pode restar comprometido se, no nível da governança, houver alguma vulnerabilidade (i.e., ausência de autenticação de acessos, ausência de responsável pelo armazenamento etc.).

Além disso, a perda de dinamismo no mercado, a diminuição da velocidade das liquidações, a perda de praticidade e eventual maior dificuldade em realizar auditorias podem ser consequências experimentáveis da obrigação de as VASPs observarem tal regra (ainda mais considerando eventual percentual elevado a ser mantido em cold wallets).

Lembramos também que métodos mais sofisticados para se elevar a segurança da custódia podem rapidamente, se já não o fizeram, tornar obsoleta e ultrapassada essa prática.

Levando isso em consideração, entendemos que, neste momento atual em que se encontra a Criptoeconomia (ainda em franca expansão e desenvolvimento), a imposição de regra parecida pode afetar negativamente o mercado, sem trazer vantagem significativa à segurança da custódia dos ativos virtuais.

Por essa razão, acreditamos que a regra de percentual mínimo em cold wallets não deveria ser definida em regulação. Entendemos que cada agente poderia definir internamente, de acordo com suas política e manuais, o melhor método de armazenamento de ativos virtuais conforme seu modelo de negócios e suas necessidades.

Caso tal regra seja adotada, sugerimos, respeitosamente, que fóruns de discussão com a participação do mercado sejam estabelecidos, a fim de colher leituras e opiniões acerca do mínimo necessário para se iniciar tal procedimento.

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?

Sobre essa questão, entendemos que deveria ser expressamente permitido às VASPs proverem liquidez às operações de seus clientes, atuando como contrapartes nas operações.

25. Should a minimum percentage of assets held in *cold wallets* be defined? What is the technical basis for establishing this percentage?

We believe that setting a minimum percentage of assets held in cold wallets should not be defined.

Establishing a minimum percentage of virtual assets in cold wallets can be used as a security measure for the crypto market as a whole. The rule can indeed enhance the security of the virtual asset storage process by significantly reducing the risk of vulnerabilities and cyberattacks.

However, this procedure alone is not capable of entirely resolving the storage security issue. Even with the use of cold methods (i.e., disconnected from the internet), storage can still be compromised if there are governance-level vulnerabilities (i.e., lack of access authentication, lack of responsible storage personnel, etc.).

Furthermore, the loss of market dynamism, the slowdown of settlements, the loss of convenience, and potential difficulties in conducting audits may be experienced consequences of VASPs being obliged to adhere to such a rule (especially considering any high percentage to be maintained in cold wallets).

We also remind that more sophisticated methods to enhance custody security may quickly, if not already, render this practice obsolete and outdated.

Taking this into consideration, we understand that, at this current stage of the Cryptoeconomy (still in rapid expansion and development), imposing a similar rule could negatively impact the market without bringing significant advantage to the security of virtual asset custody.

For this reason, we believe that the rule of a minimum percentage in cold wallets should not be defined in regulation. We understand that each entity could internally define, according to their policies and manuals, the best method of virtual asset storage according to their business model and needs.

If such a rule is adopted, we respectfully suggest that discussion forums involving market participation be established to gather insights and opinions regarding the minimum necessary to initiate such a procedure.

A provisão de liquidez é fundamental para um mercado que se encontra em franca expansão como o mercado de ativos virtuais.

Não obstante, ao atuarem como contrapartes nas operações de seus clientes, as VASPs deveriam, no nosso entendimento, adotar uma abordagem prudente e transparente, sempre precedida de análise do risco, conforme políticas e procedimentos claros, de forma a evitar e coibir práticas abusivas como, por exemplo, *bait and hook*, manipulação de preços, estabelecimento de condições artificiais de demanda etc.

Como medida de mitigação desses riscos, sugerimos que as VASPs adotem as seguintes medidas, conforme suas políticas e manuais internos:

- (i) Transparência: as VASPs devem adotar abordagem transparente e informar aos clientes quanto à metodologia de preços e modelo de negócios, inclusive no que diz respeito à sua atuação como contraparte; e
- (ii) Governança e gestão de conflito de interesses: implementação de estruturas de governança que estabeleçam supervisão cruzada (evitando a verticalização de funções).

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?

A caracterização do controle sobre ativos virtuais é um tema complexo. Em consonância com as disposições do Regulamento (UE) 2023/1114 do Parlamento Europeu e do Conselho (vulgarmente conhecido como "MICA"), uma das formas de definir o controle está intrinsecamente associada à posse e à gestão das chaves privadas por meio das quais esses ativos são "armazenados" e "movimentados".

Nesse sentido, as VASPs que prestam serviço de custódia de ativos virtuais devem ser caracterizadas como "controladoras" (no sentido de posse, em termos jurídicos) dos ativos virtuais, por fazerem a guarda das chaves privadas de clientes.

Por outro lado, as VASPs que não prestam o serviço de custódia (e.g., quando o próprio cliente detém das chaves privadas) não devem ser consideradas controladoras dos ativos virtuais.

26. Can virtual asset service providers provide liquidity to their clients' operations by acting as counterparties in transactions? What methods and limits should be adopted to mitigate the risks involved in these operations?

Regarding this issue, we believe that VASPs should be expressly allowed to provide liquidity to their clients' operations, acting as counterparties in the transactions. Liquidity provision is essential for a rapidly expanding market like the virtual asset market.

However, when acting as counterparties in their clients' operations, VASPs should, in our view, adopt a prudent and transparent approach, always preceded by risk analysis, according to clear policies and procedures, in order to avoid and prevent abusive practices such as *bait and hook*, price manipulation, establishment of artificial demand conditions, etc.

As a measure to mitigate these risks, we suggest that VASPs adopt the following measures, according to their internal policies and manuals:

- (i) Transparency: VASPs should adopt a transparent approach and inform clients about pricing methodology and business model, including regarding their role as counterparties; and
- (ii) Governance and conflict of interest management: implementation of governance structures that establish cross-supervision (avoiding the verticalization of functions).

27. One of the most relevant topics regarding virtual assets is the characterization of control over these assets. In your assessment, what is the most appropriate way to define control over virtual assets, and how does this definition adapt to cases of key sharing?

Characterizing control over virtual assets is a complex issue. In line with the provisions of Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council (commonly known as "MICA"), one way to define control is intrinsically associated with the possession and management of the private keys through which these assets are "stored" and "transferred".

De forma coerente, temos que, em caso de compartilhamento de chaves, os ativos virtuais passam a estar sob regime de controle compartilhado e os controladores passam a ser solidariamente responsáveis pela guarda dos ativos na ausência de disposição em contrário.

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?

Entendemos que a prestação de serviço de ativos virtuais deve pressupor estrutura organizacional mínima, que inclui governança capaz de garantir aderência à legislação e aos regulamentos vigentes.

Nesse sentido, entendemos que a regulamentação deveria endereçar pelo menos: (i) requisitos mínimos de capital regulatório, devendo a "régua" ser compatível com as características do mercado de ativos virtuais (i.e., mercado nascente e composto, majoritariamente, por empresas de pequeno e médio porte); e (ii) obrigação da VASP regulada de indicar a este D. BACEN um diretor responsável pelas operações com ativos virtuais, por exemplo.

Além disso, consideramos que os departamentos de compliance, finanças, tecnologia, cibersegurança e operações são essenciais e devem compor a estrutura organizacional mínima de uma VASP.

Ressaltamos que a forma de organização de cada departamento, assim como os standards de maturidade técnica e gerencial, dependerá essencialmente das atividades a serem desenvolvidas.

In this regard, VASPs that provide virtual asset custody services should be characterized as "controllers" (in terms of legal possession) of the virtual assets, as they hold clients' private keys.

On the other hand, VASPs that do not provide custody services (e.g., when the client themselves hold the private keys) should not be considered controllers of the virtual assets.

Consistently, in the case of key sharing, virtual assets come under a regime of shared control, and the controllers become jointly responsible for the custody of the assets in the absence of contrary provisions.

28. The provision of virtual asset services in an appropriate and consistent manner presupposes a minimum organizational structure, which includes governance capable of ensuring compliance with current legislation and regulations, systems for the processing and control of operations, as well as information security. What would be the minimum organizational structure for the proper governance of virtual asset service providers? The fulfillment of conditions like these by organizations can be certified by some certifications currently available in the market. Considering the peculiarities of the segment, what certifications would be appropriate for a virtual asset service provider intending to operate regularly and serve its clients well?

We believe that the provision of virtual asset services should presuppose a minimum organizational structure, including governance capable of ensuring compliance with current legislation and regulations.

In this regard, we understand that regulation should address at least: (i) minimum regulatory capital requirements, with the "bar" being compatible with the characteristics of the virtual asset market (i.e., an emerging market primarily composed of small and medium-sized enterprises); and (ii) the obligation for regulated VASPs to appoint to this esteemed Central Bank a director responsible for virtual asset operations, for example.

Furthermore, we consider that compliance, finance, technology, cybersecurity, and operations departments are essential and should constitute the minimum organizational structure of a VASP.

Por essa razão, qualquer regra nesse sentido deveria levar em consideração as atividades desenvolvidas pelas VASPs e os riscos que elas ensejam.

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?

A tipificação de atos ilícitos com ativos virtuais não se restringe especificamente à utilização de ativos virtuais como meio, ou seja, tais atos ilícitos também podem ser praticados por meio de outros tipos de ativos que não necessariamente os ativos virtuais. No entanto, devido às suas características únicas derivadas do meio tecnológico, os ativos virtuais têm sido utilizados como meio para prática de ações ilícitas, que podem, entretanto, ser devidamente prevenidas e combatidas.

Nesse sentido, podemos fazer um paralelo com alguns itens da coletânea de tipologias do COAF que envolvem diretamente o segmento de ativos virtuais, quais sejam:

- a) Pirâmide Financeira, com base em supostas negociações de ativos virtuais;
- b) Lavagem de dinheiro do tráfico de drogas por meio de ativos virtuais; e
- c) Fraudes Bancárias Eletrônicas, via internet, cujo objetivo é facilitar a abertura de contas digitais em bancos digitais, com Reais obtidos de fraudes na internet por meio de ativos virtuais.

Não obstante, existem diversas formas por meio das quais as VASPs podem coibir as práticas de tais ilícitos como, por exemplo, por meio da implementação de medidas de prevenção, monitoramento e reporte de forma similar ao regime já adotado para outros tipos de instituições reguladas por este D. BACEN, em conformidade Lei 9613/98 e da Circular BCB 3978/20, tais como:

- a) Programas de PLD/FT: Implementação de procedimentos, processos e políticas relacionada identificação de Clientes (KYC), Funcionários (KYE) e seus Parceiros e Prestadores de Serviços (KYP);

We emphasize that the organization of each department, as well as the standards of technical and managerial maturity, will essentially depend on the activities to be developed.

For this reason, any rule in this regard should take into account the activities carried out by VASPs and the risks they entail.

29. It is crucial for companies to conduct a thorough risk assessment to identify how their products and services might be used for illicit purposes, such as money laundering and unauthorized or unofficial transfers. In this context, what types of illicit activities can be carried out through transactions with virtual assets? How can virtual asset service providers act to prevent the occurrence of such illicit activities?

The classification of illicit acts involving virtual assets is not limited specifically to the use of virtual assets as a means; in other words, such illicit acts can also be perpetrated through other types of assets that are not necessarily virtual. However, due to their unique characteristics derived from the technological environment, virtual assets have been used as a means to carry out illicit actions, which can nonetheless be adequately prevented and combated.

In this regard, we can draw parallels with some items from the COAF typology collection that directly involve the virtual asset segment, namely:

- a) Pyramid Schemes, based on alleged virtual asset transactions;
- b) Money laundering from drug trafficking through virtual assets; and
- c) Electronic Banking Frauds, via the internet, aimed at facilitating the opening of digital accounts in digital banks, with Reais obtained from internet fraud through virtual assets.

Nevertheless, there are various ways in which VASPs can prevent such illicit practices, for example, through the implementation of prevention, monitoring, and reporting measures similar to the regime already adopted for other types of institutions

- b) Monitoramento das Transações: Uso de sistemas para monitoramento de operações e de padrões suspeitos ou atípicos, como volumes de transação incomuns ou padrões de transferência que podem indicar atividades ilícitas;
- c) Cooperação com Autoridades: Trabalhar em conjunto com autoridades regulatórias e aplicação da lei para reportar atividades suspeitas e cooperar em investigações;
- d) Educação e Conscientização dos Clientes: Fornecer informações e formação sobre os riscos associados aos ativos virtuais e à importância de operações legais; e
- e) Auditorias e Avaliações de Risco: Realizar auditorias regulares e avaliações de risco para identificar e mitigar vulnerabilidades que possam ser exploradas para fins ilícitos.

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)?

Pelo Censo da Criptoeconomia³, página 19, constata-se que parcela das VASPs opera e cumpre com as normas de PLD/FT, na verificação das transações de seus clientes pessoa jurídica, com o uso de métodos semelhantes aos utilizados por outros tipos de instituições reguladas por este D. BACEN, que foram aprimoradas em mercados tradicionais ao longo dos últimos anos.

regulated by this esteemed Central Bank, in accordance with Law 9613/98 and Circular BCB 3978/20, such as:

- a) AML/CFT Programs: Implementation of procedures, processes, and policies related to the identification of Clients (KYC), Employees (KYE), and their Partners and Service Providers (KYP);
- b) Transaction Monitoring: Use of systems to monitor operations and detect suspicious or unusual patterns, such as unusual transaction volumes or transfer patterns that may indicate illicit activities;
- c) Cooperation with Authorities: Working together with regulatory authorities and law enforcement to report suspicious activities and cooperate in investigations;
- d) Customer Education and Awareness: Providing information and education on the risks associated with virtual assets and the importance of legal operations; and
- e) Audits and Risk Assessments: Conducting regular audits and risk assessments to identify and mitigate vulnerabilities that could be exploited for illicit purposes.

30. Anti-money laundering (AML) regulations require, in the case of corporate clients, the identification of final beneficiaries. How are virtual asset service providers meeting this requirement? What tools or mechanisms are being used? How can these institutions ensure compliance with the *Travel Rule*, as per Recommendation 16 of the Financial Action Task Force (FATF)?

According to the Cryptoeconomy Census, page 19, it is noted that a portion of VASPs operate and comply with AML/CFT regulations by verifying transactions of their corporate clients, using methods similar to those used by other types of institutions regulated by BACEN, which have been refined in traditional markets over the past years.

³[criptoeconomia-no-brasil-2023-estudo-completo.pdf \(abcripto.com.br\)](https://abcripto.com.br/criptoeconomia-no-brasil-2023-estudo-completo.pdf)

GRÁFICO 10 Mecanismos de compliance

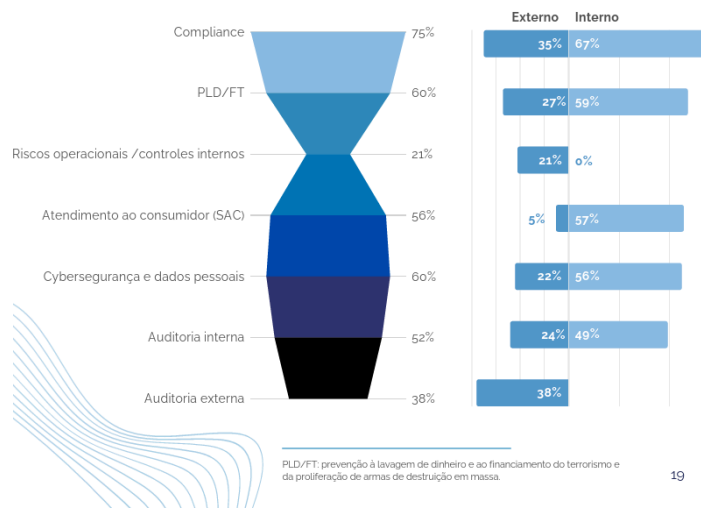
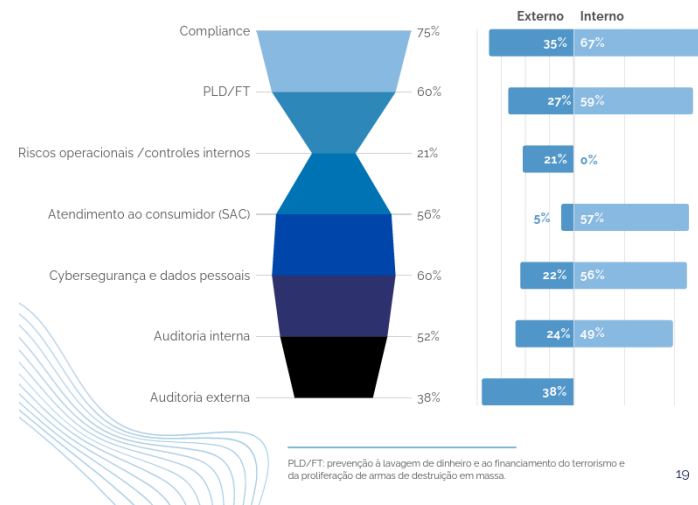


GRÁFICO 10 Mecanismos de compliance



Os beneficiários finais são identificados via procedimentos de KYC, por meio (i) da requisição de informações da estrutura de controle e identificação dos beneficiários, (ii) da verificação de documentos corporativos como, por exemplo, contratos/estatutos sociais e outros documentos que validam a propriedade e o controle, (iii) do uso de sistemas avançados de banco de dados e ferramentas analíticas para rastrear a propriedade, o controle e o monitoramento contínuo junto ao cliente para identificar quaisquer mudanças em sua estrutura, entre outros.

Contudo, dadas as limitações operacionais que podem dificultar essas identificações (inclusive considerando o desenvolvimento da indústria), consideramos mais adequado que elas não sejam obrigatórias neste momento, mas que se apliquem em regime de melhores esforços, sem prejuízo de reavaliação futura desse mérito por este D. BACEN.

Em relação à *Travel Rule*, entendemos que ela consiste em um método relevante para combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo em se tratando de transações diretas entre clientes. Não obstante a importância da *Travel Rule* para operações entre clientes, entendemos que a sua eficácia pode ainda ser limitada caso ela não seja endereçada, em nível de regulação, em cooperação com jurisdições estrangeiras, com a indicação das hipóteses de atendimento pelas VASPs a partir de atualização de rol indicativo via Carta Circula nº. 4.001, de 29 de janeiro de 2020.

Ainda, caso este D. regulador entenda necessário incorporar a *Travel Rule* no Brasil, solicitamos, gentilmente, que seja dado prazo factível para as VASPs se adequarem à

Ultimate beneficial owners are identified through KYC procedures by (i) requesting information on the ownership structure and identification of beneficiaries, (ii) verifying corporate documents such as companies' acts of incorporation and other documents validating ownership and control, (iii) using advanced database systems and analytical tools to track ownership, control, and continuous monitoring with the client to identify any changes in their structure, among others.

However, given the operational limitations that may hinder these identifications (even considering industry developments), we believe it is more appropriate that they are not mandatory at this time but applied on a best-effort basis, without prejudice to future reassessment of this merit by this esteemed Central Bank.

Regarding the *Travel Rule*, we understand it to be a relevant method for combating money laundering and terrorist financing in direct transactions between clients. Notwithstanding the importance of the *Travel Rule* for operations between clients, we understand that its effectiveness may still be limited if it is not addressed, at the regulatory level, in cooperation with foreign jurisdictions, with the indication of scenarios for compliance by VASPs based on an indicative update via Circular Letter No. 4,001, dated January 29, 2020.

exigência, visto que sua implementação prática é bastante onerosa e complicada, tendo em vista as exigências de interoperabilidade com outras VASPs e adequação a práticas internacionais. Em qualquer caso, entendemos que este D. BACEN poderia, neste primeiro momento da regulação da Criptoeconomia no Brasil, pautar a norma a partir de mecanismos existentes de combate à lavagem de dinheiro e de financiamento do terrorismo em linha com a Abordagem Baseada no Risco de que trata, por exemplo, a Circular BCB 3978/20.

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)?

Entendemos que o regime de PLD/FT e monitoramento de transações aplicável às instituições financeiras, regulamentado por este D. BACEN por meio da Circular BCB 3978/20 e da Resolução BCB 44/20, podem ser aplicáveis às VASPs, visto que se trata de um modelo de monitoramento já conhecido do mercado. Nesse sentido, entendemos que o monitoramento e as movimentações suspeitas devam ser tratados pelas VASPs da seguinte forma:

- a) Monitoramento das determinações de indisponibilidade, monitoramento de listas de vigilância e sanções, bem como de quaisquer eventuais informações a serem observadas para o seu monitoramento;
- b) Comunicação ao BACEN, COAF e ao Ministério da Justiça e Segurança Pública, conforme aplicável, diante de indisponibilidade de ativos e tentativas de sua transferência relacionadas às pessoas naturais, às pessoas jurídicas ou às entidades sancionadas por resolução do CSNU ou por designações de seus comitês de sanções, nos termos do art. 11, da Lei nº 13.810, de 8 de março de 2019 ("Lei 13810/2019"); e
- c) Verificação da existência ou surgimento, em seu âmbito, de ativos alcançados pelas determinações de indisponibilidade, para efeito de pôr tais ativos, tão logo detectados, sob o regime de indisponibilidade previsto no inciso II, do art. 2º e no §2º, do art. 31, da Lei 13810/2019.

Furthermore, if this esteemed regulator deems it necessary to incorporate the *Travel Rule* in Brazil, we kindly request a feasible timeframe for VASPs to comply with the requirement, as its practical implementation is quite burdensome and complicated, considering the requirements for interoperability with other VASPs and alignment with international practices. In any case, we understand that this esteemed Central Bank could, at this initial stage of regulation of the Cryptoeconomy in Brazil, base the norm on existing mechanisms for combating money laundering and terrorist financing in line with the Risk-Based Approach addressed, for example, in Circular BCB 3978/20.

31. It is considered essential that companies be prepared to immediately comply, in accordance with Law n. 13,810 of March 8, 2019, with asset freeze determinations outlined in resolutions from the United Nations Security Council or its sanctions committees. How should virtual asset service providers handle operations with suspicious activity? How should the monitoring for anti-money laundering and combating the financing of terrorism (AML/CFT) be conducted?

We understand that the AML/CFT regime and transaction monitoring applicable to financial institutions, regulated by this esteemed Central Bank through Circular BCB 3978/20 and Resolution BCB 44/20, may be applicable to VASPs, as it is a monitoring model already known in the market. In this regard, we believe that the monitoring and suspicious transactions should be handled by VASPs as follows:

- a) Monitoring of asset freezing orders, monitoring of watchlists, and sanctions, as well as any eventual information to be observed for their monitoring;
- b) Reporting to the Central Bank, COAF, and the Ministry of Justice and Public Security, as applicable, in case of asset freezing and attempts to transfer assets related to individuals, legal entities, or entities sanctioned by resolution of the UN Security Council or by designations of its sanctions committees, pursuant to article 11 of Law No. 13,810 of March 8, 2019 ("Law 13810/2019"); and
- c) Verification of the existence or emergence, within its scope, of assets subject to freezing orders, in order to place such assets, as soon as detected, under

Tema V - 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?

Primeiramente, vale destacar que existe uma segurança intrínseca à tecnologia DLT/blockchain que, por constituir um registro distribuído, é resistente a ataques específicos.

De todo modo, é relevante que as VASPs adotem políticas de segurança cibernética que reflitam as principais práticas mundialmente reconhecidas como, por exemplo, o NIST, COBIT e ISOs, sem prejuízo de novos padrões mais adequados ao segmento de ativos virtuais, que, entre outros, reforçam especialmente as regras internas de segurança de informação.

Além disso, entendemos que este D. BACEN poderia, neste primeiro momento da regulação da Criptoeconomia no Brasil, pautar a norma a partir de princípios que nortearam o regime disposto na Resolução CMN nº 4893, de 26 de fevereiro de 2021 e na Resolução BCB nº 85, de 8 de abril de 2021, ambas sobre processamento e armazenamento de dados e contratação de computação em nuvem, adotando, entretanto, uma abordagem adaptada às características únicas das tecnologias adotadas no mercado de ativos virtuais.

Vale ressaltar ainda que a adoção de requisitos principiológicos e não dispositivos – e, neste sentido, diferentes do disposto nas regras aplicáveis a processamento e armazenamento de dados e contratação de computação em nuvem – faz mais sentido neste momento inicial em que se encontra o mercado de ativos virtuais. Isso pode permitir às entidades adotarem procedimentos adequados ao nível de risco de seus produtos e operações, bem como se adaptar a novas tecnologias que tragam mais segurança às operações.

Dada a importância da segurança cibernética para o pleno funcionamento das prestadoras de serviços de ativos virtuais, entendemos que os seguintes requisitos meramente exemplificativos poderiam ser considerados por cada VASP em suas políticas e manuais internos:

- a) Infraestrutura de TI Robusta: Manutenção de uma infraestrutura de TI robusta, que pode conter, por exemplo: autenticação de 2 fatores (2FA), Firewall, VPN,

the freezing regime provided for in article 2, II, and article 31, §2, of Law 13810/2019.

Theme V - Cybersecurity

32. Cybersecurity emerges as one of the central themes for the proper functioning of virtual asset service providers. Regarding this aspect, what are the necessary requirements for maintaining cybersecurity in the sector, and what are the mitigating factors for cyber risk in the sector?

Firstly, it's worth highlighting that there is intrinsic security in DLT/blockchain technology, as it constitutes a distributed ledger resistant to specific attacks.

Nevertheless, it's relevant for VASPs to adopt cybersecurity policies that reflect key practices globally recognized, such as NIST, COBIT, and ISO standards, without prejudice to new standards more suitable for the virtual asset segment, which, among other things, reinforce internal information security rules.

Furthermore, we believe that this esteemed Central Bank could, at this initial stage of regulating the Cryptoeconomy in Brazil, base the standard on principles that guided the regime provided for in Resolution CMN No. 4893, of February 26, 2021, and Resolution BCB No. 85, of April 8, 2021, both regarding data processing and storage and cloud computing contracting, adopting, however, an approach adapted to the unique characteristics of the technologies adopted in the virtual asset market.

It's worth noting that adopting principled rather than prescriptive requirements—different from those set forth in rules applicable to data processing and storage and cloud computing contracting—makes more sense at this initial stage of the virtual asset market. This may allow entities to adopt procedures appropriate to the risk level of their products and operations, as well as adapt to new technologies that bring more security to operations.

Given the importance of cybersecurity for the proper functioning of virtual asset service providers, we understand that the following merely illustrative requirements could be considered by each VASP in their internal policies and manuals:

criptografia, Anti-DDoS, múltiplas senhas, e mecanismos de proteção utilizados contra *hacks*, *malwares* e outras ameaças cibernéticas;

- b) Segurança de Chaves Privadas: Proteção rigorosa das chaves privadas, utilizando métodos sofisticados e em linha com o melhor standard da técnica;
- c) Monitoramento e Resposta a Incidentes: Monitoramento contínuo da rede e dos sistemas para detectar atividades suspeitas e capacidade de resposta rápida a incidentes de segurança;
- d) Testes de Penetração e Avaliações de Vulnerabilidade: Realização de testes, regularmente, de penetração e avaliações de vulnerabilidade para identificar e corrigir pontos fracos;
- e) Planos de Recuperação de Desastres, Continuidade de Negócios e de Resposta a Incidente de Segurança: Desenvolver e manter planos de recuperação de desastres para garantir a continuidade das operações no caso de um ataque cibernético; e
- f) Testes de Segurança Periódicos: estabelecimento de testes de segurança periódicos para verificar a qualidade da segurança dos sistemas.

Além disso, enxergamos os seguintes fatores como mitigadores do risco cibernético no setor, que poderiam ser adotados por cada VASP em suas políticas e manuais internos:

- a) Educação e Conscientização de Funcionários, colaboradores e terceiros: Treinamento contínuo dos colaboradores em práticas de segurança cibernética e conscientização sobre as ameaças mais recentes;
- b) Cultura de Segurança Organizacional: Cultivar uma cultura organizacional que priorize a segurança cibernética em todas as operações;
- c) Atualizações e Manutenção Constantes: Garantir que todos os sistemas e softwares estejam atualizados com as últimas versões e patches de segurança;
- d) Backup e Redundância de Dados: Implementar sistemas de backup e redundância para assegurar a integridade e disponibilidade dos dados;

a) Robust IT Infrastructure: Maintenance of a robust IT infrastructure, which may include, for example: two-factor authentication (2FA), Firewall, VPN, encryption, Anti-DDoS, multiple passwords, and protection mechanisms against *hacks*, *malware*, and other cyber threats;

b) Private Key Security: Rigorous protection of private keys using sophisticated methods in line with the best standard of the technique;

c) Monitoring and Incident Response: Continuous monitoring of the network and systems to detect suspicious activities and quick response capability to security incidents;

d) Penetration Testing and Vulnerability Assessments: Regular penetration testing and vulnerability assessments to identify and correct weaknesses;

e) Disaster Recovery, Business Continuity, and Security Incident Response Plans: Develop and maintain disaster recovery plans to ensure business continuity in the event of a cyberattack; and

f) Regular Security Testing: Establishment of regular security testing to verify the quality of system security.

Additionally, we see the following factors as mitigators of cyber risk in the sector, which could be adopted by each VASP in their internal policies and manuals:

a) Education and Awareness of Employees, collaborators, and third parties: Ongoing training of employees in cybersecurity practices and awareness of the latest threats;

b) Organizational Security Culture: Cultivate an organizational culture that prioritizes cybersecurity in all operations;

c) Continuous Updates and Maintenance: Ensure that all systems and software are updated with the latest versions and security patches;

- e) Parcerias com Especialistas em Segurança Cibernética: Trabalhar com consultores e empresas especializadas em segurança cibernética para obter insights externos e aprimorar as práticas de segurança;

Tema VI - 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?

Primeiramente, dada a relação de prestação de serviço que a VASP tem com o seu respectivo cliente/usuário, entendemos que o Código de Defesa do Consumidor pode ser aplicável na maior parte das situações. Além disso, entendemos que este D. BACEN possa equiparar o regime informacional das VASPs ao regime atualmente aplicável às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar no Brasil.

De todo modo, entendemos que as seguintes informações poderiam ser prestadas pelas VASPs:

- a) Natureza e Riscos Associados aos Ativos Virtuais: Disponibilização de materiais educativos sobre o que são os ativos virtuais e as tecnologias envolvidas, e os riscos associados a esse tipo de investimento, como de volatilidade de preço, risco de perda, mudanças no ambiente regulatório, entre outros;
- b) Riscos de Segurança: Informações sobre os riscos de segurança associados à posse e transação de ativos virtuais, incluindo riscos de ataques cibernéticos e perda de chaves privadas;
- c) Procedimentos de Custódia, Armazenamento, Negociação e Liquidação: Detalhes sobre como os ativos virtuais são custodiados e armazenados, incluindo as medidas de segurança implementadas pela prestadora de serviços, descrição dos procedimentos de negociação e liquidação e suas limitações;
- d) Políticas de Privacidade e Proteção de Dados: Como as informações do cliente são protegidas e utilizadas;

- d) Data Backup and Redundancy: Implement backup and redundancy systems to ensure data integrity and availability;

- e) Partnerships with Cybersecurity Experts: Work with consultants and companies specializing in cybersecurity to gain external insights and enhance security practices;

Theme VI - Information provision and customer protection

33. The proper provision of information to clients, especially regarding the risks of virtual asset operations, is one of the key elements for the effective regulation of the market for these assets. In this regard, what are the main pieces of information to be provided to clients to ensure an adequate level of information for customers and users?

Firstly, given the service provision relationship between the VASP and its respective client/user, we understand that the Consumer Protection Code may be applicable in most situations. Furthermore, we believe that this esteemed Central Bank may equate the informational regime of VASPs to the regime currently applicable to financial institutions and other institutions authorized to operate in Brazil.

However, we understand that the following information could be provided by VASPs:

- a) Nature and Risks Associated with Virtual Assets: Provision of educational materials about what virtual assets are and the technologies involved, as well as the risks associated with this type of investment, such as price volatility, risk of loss, changes in regulatory environment, among others;
- b) Security Risks: Information about the security risks associated with the possession and transaction of virtual assets, including risks of cyber attacks and loss of private keys;
- c) Custody, Storage, Trading, and Settlement Procedures: Details on how virtual assets are custody and stored, including the security measures implemented

- e) Recursos de Suporte: Disponibilização de suporte ao cliente para dúvidas e preocupações; e
- f) Mecanismos de Reclamação e Resolução de Disputas: Informações sobre como os clientes podem apresentar reclamações e como essas serão tratadas.

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?

Entendemos que este D. BACEN pode se valer dos princípios, deveres e processos já existentes para adequação de perfis de investimento na recomendação de produtos tradicionais de varejo, os quais já incluem a previsão de que o cliente pode negociar produtos fora de seu perfil (ou pontuação máxima de risco) caso assine um termo de ciência de risco. Estes devem, contudo, ser adaptados à realidade do mercado de ativos virtuais.

Dessa forma, entendemos que os seguintes elementos são necessários para implementação dessa política:

- a) Transparência na composição da cesta de ativos: disponibilização de informações de forma clara e acessível sobre ativos presentes na cesta e sobre a ponderação de cada ativo na composição, possibilitando uma compreensão dos investidores;
- b) Transparência dos riscos envolvidos: identificação e explicação sobre os principais riscos associados aos ativos digitais, destacando características, disponibilizar informações sobre mecanismos de estabilização e como eles podem influenciar o valor do instrumento;
- c) Responsabilidades claras: definição de forma explícita dos responsáveis pela gestão da cesta de ativos e pelos mecanismos de estabilização e esclarecer as funções e deveres dos gestores, custodiantes e demais agentes envolvidos na administração dos ativos virtuais;

by the service provider, description of trading and settlement procedures, and their limitations;

- d) Privacy Policies and Data Protection: How client information is protected and used;
- e) Support Resources: Provision of customer support for questions and concerns; and
- f) Complaint Mechanisms and Dispute Resolution: Information on how clients can file complaints and how these will be handled.

34. If virtual asset service providers allow the electronic trading, transfer, use as a means of payment, or use as an investment of digital instruments representing value, possessing a stabilization mechanism concerning a specific asset or a basket of assets, policies and procedures must be implemented to ensure the suitability of the instrument for the profiles of their clients. What are the necessary elements for implementing this policy?

We understand that this esteemed Central Bank can leverage the principles, duties, and processes already existing for the suitability of investment profiles in recommending traditional retail products, which already include the provision that the client may trade products outside their profile (or maximum risk score) if they sign a risk awareness agreement. However, these must be adapted to the reality of the virtual asset market.

Therefore, we believe the following elements are necessary for the implementation of this policy:

- a) Transparency in the composition of the asset basket: providing clear and accessible information about the assets present in the basket and their weighting in the composition, enabling investors' understanding;
- b) Transparency of the risks involved: identification and explanation of the main risks associated with digital assets, highlighting characteristics, providing

- d) Categorização de riscos e análise de perfil do cliente: categorização dos riscos de acordo com sua natureza e impacto, facilitando a compreensão por parte dos investidores, e o desenvolvimento de um *framework* de análise de perfil de risco do cliente para o mercado de ativos virtuais, similar ao modelo adotado na Resolução BCB 155/21; e
- e) Comunicação eficaz: estabelecimento de canais de comunicação eficazes para atualizar os clientes.

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?

Para garantir a transmissão de informações durante o processo de distribuição, colocação e negociação de ativos virtuais, entendemos que as VASPs poderiam adotar os seguintes itens para atender a essa garantia:

- a) Descrição do Produto: Informações detalhadas sobre o ativo virtual, incluindo sua natureza, finalidade e funcionamento;
- b) Riscos Associados: Descrição clara e abrangente dos riscos associados, incluindo riscos de mercado, volatilidade, riscos tecnológicos (como falhas de segurança), e o impacto desses riscos no valor do investimento e na liquidez;
- c) Mecanismos de Preços e Valoração: Explicação sobre como os preços dos ativos virtuais são determinados e quais fatores podem afetá-los;
- d) Tarifas: Informações sobre tarifas de transação e quaisquer outras despesas associadas;
- e) Políticas de Compliance e PLD/FT: Informações sobre as políticas de KYC e PLD/FT e como elas afetam os clientes;

information about stabilization mechanisms, and how they can influence the value of the instrument;

- c) Clear responsibilities: explicit definition of those responsible for managing the asset basket and stabilization mechanisms and clarifying the roles and duties of managers, custodians, and other agents involved in administering virtual assets;
- d) Risk categorization and customer profile analysis: categorizing risks according to their nature and impact, facilitating investors' understanding, and developing a risk profile analysis framework for the clients of the virtual asset market, similar to the model adopted in Resolution BCB 155/21; and
- e) Effective communication: establishing effective communication channels to update clients.

35. In the process of distributing, placing, and trading virtual assets, the provision of information related to the instruments must be ensured through reliable documents made available to the client. These documents should present clear, concise language appropriate to their nature and complexity, allowing a comprehensive understanding of the operating conditions, mechanisms, and risks involved. In this process, what information is necessary to unequivocally meet this assurance?

To ensure the transmission of information during the process of distribution, placement, and trading of virtual assets, we believe VASPs could adopt the following items to meet this guarantee:

- a) Product Description: Detailed information about the virtual asset, including its nature, purpose, and operation;
- b) Associated Risks: Clear and comprehensive description of associated risks, including market risks, volatility, technological risks (such as security breaches), and the impact of these risks on investment value and liquidity;

- f) Procedimentos de Custódia e Segurança: Detalhes sobre como os ativos virtuais são custodiados, incluindo medidas de segurança adotadas pela prestadora de serviços;
- g) Condições de Negociação e Liquidação: Termos e condições de negociação, incluindo como as ordens são executadas e liquidadas;
- h) Direitos e Obrigações do Investidor: Explicação dos direitos e obrigações dos investidores, incluindo procedimentos de retirada e resgate;
- i) Procedimentos em Caso de Disputas ou Problemas Técnicos: Informações sobre como lidar com disputas ou problemas técnicos e canais de suporte ao cliente; e
- j) Políticas de Privacidade e Proteção de Dados: Como as informações do cliente são coletadas, usadas e protegidas.

Tema VII - 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?

Entendemos que a regra de transição deve considerar o “tamanho” das instituições, mensurado por número de clientes ativos, volume transacional, tipo de atividade, dentre outros indicadores. Além disso, acreditamos que venham a ser necessárias fases de adequação de, no mínimo, 18 (dezoito) meses, eventualmente prorrogáveis, podendo variar em até 36 (trinta e seis) meses, a depender do porte e do apetite para riscos das VASPs.

Para a segmentação com base em riscos, especificamente podem ser considerados fatores como volume de transações, natureza das operações e exposição a diferentes tipos de ativos virtuais. Para a segmentação com base no porte, critérios como receita anual, número de clientes e amplitude geográfica das operações podem ser levados em conta.

- c) Pricing and Valuation Mechanisms: Explanation of how virtual asset prices are determined and what factors may affect them;
- d) Fees: Information about transaction fees and any other associated expenses;
- e) Compliance and AML/CFT Policies: Information about KYC and AML/CFT policies and how they affect clients;
- f) Custody and Security Procedures: Details on how virtual assets are custodied, including security measures adopted by the service provider;
- g) Trading and Settlement Conditions: Terms and conditions of trading, including how orders are executed and settled;
- h) Investor Rights and Obligations: Explanation of investors' rights and obligations, including withdrawal and redemption procedures;
- i) Dispute Resolution or Technical Problem Procedures: Information on how to handle disputes or technical issues and customer support channels; and
- j) Privacy and Data Protection Policies: How client information is collected, used, and protected.

Theme VII - Transition Rules

36. How should the transition rule outlined in Article 9 of Law No. 14,478, 2022, be regulated? Should adaptation phases be established? Should the time and criteria for adaptation be segmented according to the risk and size of the service providers? If yes, what criteria should be considered in regulating the transition rule? Considering the minimum period of six months stipulated in the transition rule, what would be the ideal period to be established by the Central Bank of Brazil?

We believe that the transition rule should take into account the "size" of institutions, measured by the number of active clients, transaction volume, type of activity, among

Além disso, este D. BACEN também poderia estabelecer critérios específicos para a adequação, considerando aspectos como conformidade com a legislação, segurança cibernética, prevenção à lavagem de dinheiro, entre outros.

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?

As principais dificuldades e preocupações vislumbradas tanto pelas VASPs associadas quanto pelas entidades de apoio do segmento estão relacionadas: (i) à régua do custo de observância *versus* ponto ótimo da regulação a ser adotado nessa primeira camada de regulamentação da Criptoeconomia no Brasil, considerando que há diferentes tipos/classes de atividades que estão sendo prestadas no Brasil (vide Censo ABCripto)⁴ (ii) arbitragem regulatória, por falta de cumprimento do regramento jurídico no país, tal como, p. ex., Instrução Normativa da Receita Federal nº 1888, de 3 de maio de 2019 e (iii) barreiras à entrada via a proibição na promoção e contratação de publicidade e de propaganda.

O mercado de ativos virtuais representa uma nova perspectiva sobre a forma como ativos são emitidos, representados e distribuídos, com poucos intermediários, baixo custo de entrada e operação ininterrupta em um mercado de alcance global.

Por constituir um mercado relativamente novo, o mercado de ativos virtuais ainda tem muitos campos em processo de desenvolvimento, e as técnicas e procedimentos são atualizados constantemente.

Entretanto, a maior parte das empresas que constituem este mercado são de pequeno e médio porte, de forma que a imposição súbita de requisitos custosos e não necessariamente vinculados à atividade fim (como a existência de demasiadas obrigações acessórias) implicaria no encerramento de diversas empresas.

Além do alto custo regulatório e do preconceito de uma forma geral, os prestadores de serviço de ativos virtuais também devem enfrentar dificuldades referentes a aspectos operacionais, conforme segue:

- (i). Custo de Implementação das Normas: Referente aos custos para implementação dos requisitos regulatórios do futuro arcabouço regulatório de ativos virtuais, incluindo

other indicators. Additionally, we believe that phased compliance periods of at least 18 (eighteen) months, possibly extendable, may be necessary, with variations of up to 36 (thirty-six) months, depending on the size and risk appetite of the VASPs.

For risk-based segmentation, factors such as transaction volume, nature of operations, and exposure to different types of virtual assets can be considered. For size-based segmentation, criteria such as annual revenue, number of clients, and geographical scope of operations could be taken into account.

Furthermore, this esteemed BACEN could also establish specific criteria for compliance, considering aspects such as legal compliance, cybersecurity, prevention of money laundering, among others.

37. What are the main difficulties foreseen, in terms of transition leading to effective authorization by the Central Bank of Brazil, both for virtual service providers and for other entities supporting them in the virtual asset segment?

As main difficulties and concerns foreseen by both associated VASPs and supporting entities in the segment are related to: (i) the compliance cost versus the optimal point of regulation to be adopted in this first layer of regulation of the Cryptoeconomy in Brazil, considering that there are different types/classes of activities being provided in Brazil (see ABCripto Census); (ii) regulatory arbitrage, due to lack of compliance with legal regulations in the country, such as, for example, Federal Revenue Instruction No. 1888, dated May 3, 2019; and (iii) entry barriers through the prohibition on advertising and promotion.

The virtual asset market represents a new perspective on how assets are issued, represented, and distributed, with few intermediaries, low entry costs, and uninterrupted operation in a globally-reaching market.

As a relatively new market, the virtual asset market still has many areas in the process of development, and techniques and procedures are constantly being updated.

⁴[criptoeconomia-no-brasil-2023-estudo-completo.pdf](https://abcripto.com.br/criptoeconomia-no-brasil-2023-estudo-completo.pdf) (abcripto.com.br)

custos relacionados ao desenvolvimento tecnológico, processual, contratação e de desenvolvimento de pessoas;

- (ii). Processos de Autorização e Licenciamento: Processo de obtenção da licença para funcionamento da VASP, agora como instituição regulada;
- (iii). Custos de Conformidade: O custo associado à conformidade regulatória pode ser significativo, especialmente para startups e empresas menores; e
- (iv). Mudanças Contínuas na Legislação: Manter-se atualizado com as mudanças contínuas na legislação e nas políticas do BCB e se adaptar às operações de acordo.

Tema VIII - 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?

Preliminarmente, gostaríamos de reforçar nossos cumprimentos a este D. BACEN pela iniciativa louvável desta Consulta 97/23, em especial pelo seu formato aberto e democrático, tendente a colher impressões de toda a sociedade civil, a respeito de temas tão caros para a Criptoeconomia quanto os temas expostos ao longo das Perguntas 1 a 37.

Não obstante termos nos manifestado sobre os temas mais caros à Criptoeconomia ao longo das perguntas anteriores, aproveitamos esta última pergunta, de caráter aberto, para nos posicionarmos em relação a temas também muito relevantes para o setor, que, ao nosso ver, deveriam ser levados em consideração por este D. regulador antes mesmo de a autarquia endereçar futura regulação.

Por razões didáticas, dividimos nosso posicionamento por temas, conforme os seguintes subtópicos.

1) VASPs offshore e arbitragem regulatória

Em que pese o mercado de ativos virtuais consistir em um mercado de alcance global, entendemos que a isonomia na aplicabilidade das regras “do jogo” são fundamentais para o desenvolvimento e organização do mercado. Desta forma, as VASPs offshore (empresas não constituídas no Brasil e que oferecem serviços para residentes brasileiros) deveriam também

However, most companies in this market are small and medium-sized, so the sudden imposition of costly requirements not necessarily linked to the core activity (such as the existence of excessive ancillary obligations) would result in the closure of several companies.

In addition to high regulatory costs and general prejudice, virtual asset service providers also face difficulties related to operational aspects, as follows:

- (i) Implementation Costs of Standards: Referring to the costs of implementing the regulatory requirements of the future virtual asset regulatory framework, including costs related to technological, procedural, hiring development, and personnel development;
- (ii) Authorization and Licensing Processes: The process of obtaining the license for the operation of the VASP, now as a regulated institution;
- (iii) Compliance Costs: The cost associated with regulatory compliance can be significant, especially for startups and smaller companies; and
- (iv) Continuous Changes in Legislation: Keeping up with the continuous changes in legislation and BCB policies and adapting operations accordingly.

Theme VIII - General statements

38. Considering the complexity and scope of the issues involving the virtual asset segment, what elements, not addressed in this public consultation, should be considered by the Central Bank of Brazil in regulating the virtual asset market?

First and foremost, we would like to extend our compliments to this esteemed BACEN for the commendable initiative of Consultation 97/23, especially for its open and democratic format, aimed at gathering insights from the entire civil society regarding topics as crucial to the Cryptoeconomy as those exposed throughout Questions 1 to 37.

Notwithstanding having expressed our views on the most critical themes to the Cryptoeconomy throughout the previous questions, we take advantage of this last,

obter autorização de funcionamento deste D. BACEN e se submeter, como consequência, às normas do direito brasileiro.

No nosso entendimento, há diversas razões pelas quais este D. regulador deveria adotar tal postura, entre as quais destacamos:

- (i) Arbitragem regulatória: a possibilidade de prestação de serviços regulados do exterior para residentes brasileiros sem autorização geraria enorme arbitragem regulatória, desfavorecendo em termos concorrenciais empresas nacionais que precisam de autorização para funcionar;
- (ii) Proteção do investidor: a possibilidade de prestação de serviços regulados do exterior para residentes brasileiros sem autorização poderia enfraquecer o sistema de proteção ao investidor, na medida em que a VASP estrangeira pode estar localizada em jurisdição com baixo nível de proteção ao investidor ou mesmo com nível alto de proteção, porém baixa capacidade de supervisão da jurisdição estrangeira;
- (iii) Arrecadação tributária: a possibilidade de prestação de serviços regulados do exterior para residentes brasileiros sem autorização pode gerar defasagem em termos de arrecadação tributária, visto que a VASP offshore não estaria, hipoteticamente, sujeita à incidência e ao alcance da legislação tributária brasileira.

Por esse motivo, reiteramos o nosso manifesto para que este D. regulador considere, quando da edição de suas normas, da necessidade de isonomia para fins da incidência de custos de observância quando da oferta de produtos e serviços para residentes brasileiros, exigindo-se, para todos os participantes do mercado de ativos virtuais, hoje disciplinados no art. 5º, Lei 14478/23, a atração da legislação brasileira, sem exceções.

Ter sede no Brasil e autorização para funcionar são requisitos necessários para o melhor desenvolvimento da Criptoeconomia no país, em linha com a fala⁵ do D. Presidente Roberto Campos Neto, em audiência pública na Câmara dos Deputados, datada de 31 de maio de 2022.

2) Programas de Certificação

open-ended question to position ourselves regarding also very relevant topics for the sector, which, in our view, should be taken into consideration by this respected regulator even before addressing future regulation.

For didactic reasons, we divide our stance into topics, as follows.

1) Offshore VASPs and regulatory arbitrage

Although the virtual asset market constitutes a globally-reaching domain, we understand that isonomy in the applicability of the "rules of the game" is essential for market development and organization. Thus, offshore VASPs (companies not incorporated in Brazil that offer services to Brazilian residents) should also obtain authorization to operate from this esteemed BACEN and consequently submit to Brazilian law.

In our understanding, there are several reasons why this regulatory body should adopt such a stance, among which we highlight:

- (i) Regulatory arbitrage: the possibility of providing regulated services from abroad to Brazilian residents without authorization would create enormous regulatory arbitrage, disadvantaging national companies that need authorization to operate;
- (ii) Investor protection: the possibility of providing regulated services from abroad to Brazilian residents without authorization could weaken investor protection systems, as the foreign VASP may be located in a jurisdiction with a low level of investor protection or even with a high level of protection but low supervision capacity of the foreign jurisdiction;
- (iii) Tax revenue: the possibility of providing regulated services from abroad to Brazilian residents without authorization could lead to a shortfall in tax revenue since the offshore VASP would hypothetically not be subject to the reach of Brazilian tax legislation.

⁵https://www.youtube.com/live/6TEwh_q4Ap8?si=DCHWKIEshZ_v1j9L minuto 1:31:54

Consideramos relevante e saudável para o mercado de ativos virtuais que este conte com processos de certificação, de caráter facultativo, reconhecidos nacionalmente para atestar a capacidade técnica, operacional e até mesmo nível de conformidade regulatória das VASPs em atuação no Brasil.

A certificação, ainda que voluntária, poderia auxiliar o mercado a elevar seus níveis de segurança técnica, operacional e, inclusive, conformidade com melhores práticas antilavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo, por exemplo, de modo orgânico e estruturado.

Dada a especificidade do segmento de ativos virtuais e número limitado de empresas de auditoria que prestem serviço para esse novo segmento de mercado, consideramos que certificadoras especializadas, e reconhecidas por este D. regulador, poderiam cumprir este papel de modo bastante satisfatório, considerando o momento atual da regulamentação do setor.

Nesse sentido, a ABCripto se coloca à disposição deste D. BACEN para discutir os melhores formatos e modelos de Programas de Certificação, voltados para o setor da Criptoeconomia.

3) VASPs e mercado DeFi

Para além dos temas abordados, seria relevante que este D. BACEN considere avaliar como o mercado DeFi e a interação entre VASPs e carteiras autocustodiadas. A partir de fóruns de discussão pós respostas da sociedade civil sobre a Consulta 97/23, consideramos relevante uma AIR sobre interação entre VASPs e os serviços executados neste ambiente descentralizado (vide parte final Anexo II), como ocorre com o uso de *Automated Market Maker* (AMM), como provedores de liquidez.

Bernardo Srur
Diretor-Presidente da ABCripto

*_*_*_*_*

For this reason, we reiterate our appeal for this respected regulator to consider, when issuing its rules, the need for isonomy for the purpose of compliance costs when offering products and services to Brazilian residents, requiring, for all participants in the virtual asset market, currently regulated in Article 5, Law 14478/23, adherence to Brazilian legislation, without exceptions.

Having headquarters in Brazil and authorization to operate are necessary requirements for the better development of the Cryptoeconomy in the country, in line with the statement made by President Roberto Campos Neto in a public hearing at the Chamber of Deputies dated May 31, 2022.

2) Certification Programs

We consider it relevant and beneficial for the virtual asset market to have certification processes, of a voluntary nature, nationally recognized to attest to the technical, operational, and even regulatory compliance levels of VASPs operating in Brazil.

Certification, even if voluntary, could help the market elevate its levels of technical and operational security, and even compliance with best practices against money laundering and terrorism financing, for example, in an organic and structured manner.

Given the specificity of the virtual asset segment and the limited number of auditing companies that provide services for this new market segment, we believe that specialized certifiers, recognized by this respected regulator, could fulfill this role quite satisfactorily, considering the current state of regulation in the sector.

In this sense, ABCripto makes itself available to this esteemed BACEN to discuss the best formats and models of Certification Programs aimed at the Cryptoeconomy sector.

3) VASPs and the DeFi market

In addition to the topics covered, it would be relevant for this respected BACEN to consider evaluating how the DeFi market and the interaction between VASPs and self-custodied wallets. Following forums of discussion post responses from civil society

on Consultation 97/23, we consider it relevant to conduct an Assessment of Interactions between VASPs and services performed in this decentralized environment (see the final part of Annex II), such as with the use of *Automated Market Makers* (AMMs) as liquidity providers.

Bernardo Srur
ABCripto Director-President

*_*_*_*_*