

# **Parecer 1.458/2023-BCB/PGBC**

Compatibilidade, sob a perspectiva jurídica, do modelo vislumbrado para o arranjo de liquidação da Plataforma Drex com a legislação vigente no país.

**Guilherme Centenaro Hellwig**

Procurador do Banco Central

**Igor Arruda Aragão**

Procurador-Chefe do Banco Central

**Lucas Alves Freire**

Procurador-Geral Adjunto do Banco Central

Parecer Jurídico 1.458/2023-BCB/PGBC  
PE 257864

Porto Alegre (RS), 22 de dezembro de 2023.

*Ementa: Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG). Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução (PRPIM). Departamento de Operações Bancárias e de Sistemas de Pagamentos (Deban). Consulta sobre a compatibilidade, sob a perspectiva jurídica, do modelo vislumbrado para o arranjo de liquidação da Plataforma Drex com a legislação vigente no País. Alinhamento da iniciativa às melhores referências técnicas internacionais. Possibilidade de aplicação do quadro normativo que rege, no ordenamento jurídico brasileiro, a criação de reservas de banco central à emissão de moeda digital de banco central (CBDC) na Plataforma Drex. Abrangência do mandato legalmente conferido ao Banco Central do Brasil (BCB) para a emissão de CBDC nos moldes cogitados pela Diretoria Colegiada no Voto 31/2023-BCB, de 14 de fevereiro de 2023, bem como para a consequente criação de uma infraestrutura voltada a dar suporte técnico e operacional às transferências monetárias realizadas nesse formato. Pronunciamento ostensivo ou não sujeito a restrição de acesso.*

Senhor Procurador-Geral,

## ASSUNTO

O Consultor Fábio Araújo, do Departamento de Operações Bancárias e de Sistemas de Pagamentos (Deban), encaminha à Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) consulta sobre a compatibilidade, sob a perspectiva jurídica, do modelo vislumbrado para o arranjo de liquidação que fará parte da Plataforma Drex<sup>1</sup> com a legislação vigente no País.

2. Esclarece o Consultor que, no arranjo de liquidação descrito pelo Voto 31/2023-BCB, de 14 de fevereiro de 2023, aprovado pela Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil (BCB), no qual foram atualizadas as diretrizes para a moeda digital de banco central (CBDC) a ser implementada no Brasil, o Drex é emitido “*como meio de pagamento, a fim de dar suporte à oferta de serviços financeiros de varejo liquidados por meio de tokens de depósitos em participantes do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)*”. Nesse sistema, a emissão monetária, “*no atacado, consiste no registro, na Plataforma Drex, das reservas mantidas no BCB pelos agentes bancários e instituições de pagamentos*”, ao passo que, “*de forma complementar, no varejo, a emissão corresponde ao registro de saldos de contas corrente ou de contas de pagamentos na plataforma do Drex*”<sup>2</sup>.

3. Ainda segundo o Consultor Fábio Araújo, os registros de emissão monetária na Plataforma Drex correspondem à transferência de valores de Real existentes nos sistemas tradicionais<sup>3</sup> para

<sup>1</sup> O termo “plataforma” é empregado no Documento Interno 100166/2023-BCB/DEBAN como correspondendo ao “conjunto do sistema e dos arranjos necessários à operação do Drex em consonância com as diretrizes e visão de longo prazo apresentadas no Voto 31/23 em relação à moeda digital do Banco Central do Brasil”.

<sup>2</sup> Item 3 do Documento Interno 100166/2023-BCB/DEBAN (doc. 1).

<sup>3</sup> O Documento Interno 100166/2023 aponta como exemplos de sistemas tradicionais o Sistema de Transferência de Reservas (STR), o Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI), os sistemas de contas correntes dos agentes bancários, os sistemas de contas de pagamentos das instituições de pagamentos e os sistemas de contas de instituições financeiras ou de instituições de pagamento no BCB.

um “*novo ambiente onde esses valores podem interoperar e oferecer serviços de liquidação*”. São assim reproduzidas, em linha com as diretrizes presentes no Voto 31/2023-BCB, as relações atualmente vigentes no SFN e no SPB, “*aplicando-se o arcabouço regulatório vigente às operações realizadas na plataforma do Real Digital [atualmente Drex]*”, evitando-se com isso assimetrias regulatórias<sup>4</sup>.

4. O Consultor destaca, por outro lado, a preocupação com a proteção da privacidade de dados de indivíduos e de participantes do sistema financeiro na Plataforma Drex, mas solicita que se assuma, como hipótese de trabalho, que o Piloto Drex “*encontrará solução compatível com a legislação brasileira nesses aspectos*”<sup>5</sup>. Por tal razão, considerando a arquitetura de serviços de liquidação financeira apresentada, “*afastada a discussão de aspectos de privacidade, ante a hipótese de trabalho estabelecida*”, solicita que a PGBC analise, sob a perspectiva jurídica, “*o entendimento da área técnica de que o arranjo de liquidação proposto para a Plataforma Drex é compatível com o atual arcabouço legal brasileiro, sendo assim viável a continuidade da Iniciativa Drex*”<sup>6</sup>.

5. São apresentados, ao final, os seguintes questionamentos:

- a) Há suporte legal para o registro e a movimentação, por parte do BCB, de saldos de contas Reservas Bancárias, de Contas de Liquidação e da Conta Única do Tesouro Nacional na Plataforma Drex?
- b) Há suporte legal para o registro e a movimentação, por parte dos agentes bancários, de saldos de depósitos bancários à vista mantidos nas respectivas instituições na Plataforma Drex?
- c) Há suporte legal para o registro e a movimentação, por parte das instituições de pagamento, de saldos de depósitos bancários à vista mantidos nas respectivas instituições na Plataforma Drex?
- d) O arranjo de liquidação proposto para a Plataforma Drex é compatível com o atual arcabouço legal brasileiro ou são necessárias alterações legislativas para que possa vir a ser implementado?

6. É o relato que se fazia necessário. Passo a enfrentar a consulta.

## APRECIÇÃO

### I – Estágio atual de evolução do tema e contexto em que a análise jurídica será desenvolvida

7. Por meio do Voto 31/2023-BCB, de 2023, a Diretoria Colegiada do BCB atualizou as diretrizes relativas ao modelo de CBDC a ser implementado no Brasil. É importante, no entanto, ter presente que o modelo descrito não é ainda definitivo e não tem todas as suas características operacionais já estabelecidas. Ao contrário, levando em conta “*o estágio de desenvolvimento da iniciativa e a dinâmica das discussões e dos projetos em andamento sobre o tema em nível mundial*”, a Diretoria Colegiada do

---

4 Item 4 do Documento Interno 100166/2023-BCB/DEBAN (doc. 1).

5 Item 6 do Documento Interno 100166/2023-BCB/DEBAN (doc. 1).

6 Item 7 do Documento Interno 100166/2023-BCB/DEBAN (doc. 1).

BCB deixou claro no Voto 31/2023-BCB que espera uma contínua “reavaliação das diretrizes à medida que a iniciativa e as discussões com as partes interessadas evoluam”<sup>7</sup>.

8. O Voto 31/2023-BCB apenas condensou, portanto, “o entendimento atual do BCB em relação ao tema, a fim de direcionar a evolução da iniciativa do Real Digital e guiar discussões com reguladores domésticos e estrangeiros, organismos internacionais, indústria e academia”<sup>8</sup>. É nesse contexto, por conseguinte, que a presente análise será empreendida. Buscar-se-á, à luz do estágio atual de evolução do assunto, das premissas – não necessariamente definitivas, como se viu – fixadas no Voto 31/2023-BCB e, ainda, das bases hipotéticas estabelecidas pelo Consultor Fábio Araújo no Documento Interno 100166/2023-BCB/DEBAN, avaliar, sob a perspectiva jurídica, a compatibilidade do modelo vislumbrado para o arranjo de liquidação da Plataforma Drex com a legislação vigente no País.

9. Para tanto, serão analisados inicialmente os pontos de coincidência entre o modelo cogitado para o arranjo de liquidação da Plataforma Drex e um novo tipo de infraestrutura de mercado financeiro descrito na literatura especializada como sendo capaz de promover o aperfeiçoamento do sistema monetário e de aproveitar os benefícios trazidos pela “tokenização”. Procura-se, com isso, demonstrar tanto o alinhamento da iniciativa brasileira às melhores referências técnicas internacionais quanto a possibilidade de que, em face das características do modelo de arranjo de liquidação vislumbrado no Voto 31/2023-BCB, o quadro normativo que já rege atualmente a criação de reservas de banco central no ordenamento jurídico brasileiro seja também aplicado à emissão de CBDC na Plataforma Drex.

10. Passa-se, a seguir, a examinar se a emissão de CBDC e a consequente criação de uma infraestrutura voltada a lhe dar suporte técnico e operacional (a Plataforma Drex) encontra-se abrangida pelo “mandato” que o ordenamento jurídico brasileiro confere ao BCB. Ao final, são respondidas as indagações especificamente formuladas nas letras “a” a “d” do item 8 do Documento Interno 100166/2023-BCB/DEBAN.

## **II – Pontos de contato entre o modelo cogitado para o arranjo de liquidação da Plataforma Drex e o ‘novo tipo de infraestrutura de mercado financeiro’ defendido na literatura especializada para o aprimoramento do sistema monetário**

11. Mesmo com as ressalvas feitas nos parágrafos iniciais da presente manifestação, já se pode identificar algumas características centrais definidoras do modelo de CBDC que o BCB pretende adotar. Conforme se lê no Voto 31/2023-BCB, considera-se importante “manter a intermediação financeira e a capacidade de alavancagem e de geração de crédito do sistema bancário”, razão pela qual “o acesso a clientes finais, pessoas naturais e pessoas jurídicas não financeiras, deve se dar por meio de moedas digitais emitidas por agentes autorizados pelo BCB, ou seja, versões tokenizadas de depósitos à vista em instituições financeiras (IFs) e de moedas eletrônicas em instituições de pagamento (IPs)”<sup>9</sup>. Segundo o modelo proposto nas diretrizes, o Drex cumprirá a função de “ancorar operações entre ‘tokens’ referentes a depósitos à vista e moeda eletrônica, fornecendo mecanismos de liquidação atômica para ativos digitais em geral”<sup>10</sup>.

---

7 Parágrafo 15 do Voto 31/2023-BCB, de 14 de fevereiro de 2023.

8 Parágrafo 15 do Voto 31/2023-BCB, de 14 de fevereiro de 2023.

9 Parágrafo 12 do Voto 31/2023-BCB, de 14 de fevereiro de 2023.

10 Parágrafo 18 do Voto 31/2023-BCB, de 14 de fevereiro de 2023.

12. O desenho pretendido para a infraestrutura é explicitado nos parágrafos 28 a 33 do Voto 31/2023-BCB:

“28. A fim de minimizar a complexidade do sistema, mantendo o foco nos principais ganhos permitidos pela tecnologia, o Piloto RD utilizará uma plataforma com base em DLT, suportando registro de ativos (pré-determinados) de naturezas distintas (multiativo), bem como transações entre eles. (...)”

29. O Piloto RD simulará transações de emissão, resgate e transferência desses ativos, bem como os fluxos financeiros decorrentes de eventos de negociação. Essas transações deverão contemplar a liquidação condicionada e simultânea entre os ativos registrados, a fim de garantir a Entrega contra Pagamento (DvP), até o nível do cliente final. Nos termos da tecnologia de que trata, tal capacidade denomina-se liquidação atômica.

30. Na linha dos serviços atualmente prestados pelo BCB, a infraestrutura não permitirá saldo a descoberto em nenhuma transação com os ativos registrados. A fim de maximizar um dos benefícios potenciais da tecnologia, os registros dos ativos e as transações deverão possibilitar fragmentação, respeitando o sistema de apreçamento centesimal.

31. A infraestrutura conterà as funcionalidades essenciais das camadas de registro dos ativos, de liquidação de suas transferências e de protocolos, bem como os contratos inteligentes necessários para a execução das transações propostas no Piloto RD.

32. Propõe-se a manutenção da elegibilidade de acesso ao passivo do BCB, ou seja, que sejam mantidos os critérios de acesso às contas Reservas Bancárias ou de Liquidação previstos na disciplina legal e regulatória vigente.

33. A inclusão dos depósitos bancários à vista e da moeda eletrônica, detidos pelas instituições financeiras e pelas instituições de pagamento, visa à disponibilização dos benefícios da tecnologia DLT para os clientes finais do SFN e do SPB. Os clientes finais terão acesso à infraestrutura por meio de seus relacionamentos com as instituições financeiras e de pagamentos, sem acesso direto à moeda digital do BCB ou a ferramentas de programação disponíveis na plataforma. Tal proposta permite que os clientes finais tenham acesso a serviços e ao mercado de ativos tokenizados, ao passo que preserva a integridade, a estabilidade e a intermediação no SFN, bem como os mecanismos de multiplicação bancária e o normal funcionamento do mercado de crédito. [Grifou-se]

13. Já é possível, pois, encontrar semelhanças entre o modelo de arranjo de liquidação que se pretende implementar na Plataforma Drex e um **novo tipo de infraestrutura de mercado financeiro** – um “registro unificado” (ou, em inglês, “unified ledger”) – que vem sendo defendido na literatura especializada como alternativa capaz de explorar os benefícios trazidos pela “tokenização”, mediante a combinação de moeda de banco central, depósitos tokenizados e ativos tokenizados em uma única “plataforma programável”.

14. No Relatório Econômico Anual de 2023 do Banco de Compensações Internacionais (BIS), há um capítulo especificamente dedicado a explorar as possibilidades de aperfeiçoamento do “Sistema Monetário do Futuro”, no qual se promove a ideia de que um “registro unificado”, ao reunir em uma única “plataforma programável” moeda digital de banco central de atacado (wholesale CBDC)<sup>11</sup>

<sup>11</sup> De acordo com classificação adotada pelo BIS, existem dois tipos de CBDCs: CBDCs “de varejo” (retail CBDCs ou rCBDCs) são destinadas ao público geral, tendo por objetivo providenciar um meio de pagamento digital livre de riscos para transações do dia-a-dia. CBDCs “de atacado” (wholesale CBDCs ou wCBDCs), por outro lado, são projetadas para uso entre intermediários financeiros e operam como reservas de banco central, mas com funcionalidades adicionais viabilizadas pela “tokenização”. BIS Financial Stability Institute. FSI Connect. Central Bank Digital Currencies – Executive Summary. Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/fsisummaries/cbdc.pdf> Acesso em 14 de novembro de 2023.

e moeda privada tokenizada, pode aprimorar significativamente a forma como os pagamentos são executados:

“ *BIS Annual Economic Report 2023*

*III. Blueprint for the future monetary system: improving  
the old, enabling the new*

*Key takeaways*

- *Tokenisation of money and assets has great potential, but initiatives to date have taken place in silos without access to central bank money and the foundation of trust it provides.*
- *A new type of financial market infrastructure – a unified ledger – could capture the full benefits of tokenisation by combining central bank money, tokenised deposits and tokenised assets on a programmable platform.*
- *As well as improving existing processes through the seamless integration of transactions, a unified ledger could harness programmability to enable arrangements that are currently not practicable, thereby expanding the universe of possible economic outcomes.*

(...)

*While the monetary system has served society well, its current design could lead to the emergence of pinch points. Digital money currently sits at the edges of communication networks, where it resides in siloed proprietary databases operated by banks and non-banks. External messaging systems are required to link these databases. The separation of messaging, reconciliation and settlement can lead to delays and means that participants often have an incomplete view of completed actions. Consequently, errors may go undetected for longer, leading to higher error resolution costs and increased operational risk. For these reasons, payment processes can be costly, cumbersome, slow and opaque. And they can fall short of meeting users’ changing demands.*

(...)

*A unified ledger could improve the way payments are executed. **Having private tokenised monies and CBDC on the same platform eliminates the need for the sequential messages across siloed databases. This enables so-called atomic settlement, in which two assets are exchanged simultaneously, such that the transfer of one occurs only upon transfer of the other. In the process, settlement, ie the wholesale leg of the payment from one intermediary to another, also occurs instantaneously in wholesale CBDC.** At the same time, the use of a partitioned data environment with appropriate access controls allows full transparency for the transacting parties, while keeping the transaction private from those who are not involved. Finally, by combining messaging and payment rails on the same platform, the ledger eliminates delays in the payment process, thereby mitigating settlement risk.” [Grifou-se]<sup>12</sup>*

15. Tanto no modelo vislumbrado para a Plataforma Drex nas diretrizes estabelecidas pelo Voto 31/2023-BCB quanto no modelo de “registro unificado” acima explicitado há um aspecto determinante: a manutenção da atual estrutura de dois níveis (“two-tiered structure”) do sistema monetário. Nessa estrutura, a “moeda pública” (“public money”) é emitida pelo banco central ou

---

<sup>12</sup> BIS Annual Economic Report 2023. “Blueprint for the Future Monetary System: improving the old, enabling the new”, pp. 85 e 98.

por meio da emissão de cédulas e moedas metálicas ou por meio da emissão de “reservas de banco central”, ao passo que a “moeda privada” é emitida por bancos comerciais na forma de depósitos ou por instituições não-bancárias na forma de moeda eletrônica<sup>13</sup>. Assim, a única forma de “moeda pública” diretamente acessível ao público geral são as cédulas e as moedas metálicas (moeda física). Instituições financeiras bancárias, por outro lado, podem obter “moeda pública” por via eletrônica, mediante acesso às reservas de banco central<sup>14</sup>.

16. A manutenção desse aspecto central da estrutura do sistema monetário contemporâneo é um elemento destacado pelo BIS ao promover o seu modelo de “registro unificado”:

“ *The success of tokenisation rests on the foundation of trust provided by central bank money and its capacity to knit together key elements of the financial system. This capacity derives from the central bank’s role at the core of the monetary system. Among its many functions, the central bank issues the economy’s unit of account and ensures the finality of payments through settlement on its balance sheet. Building on the trust in central bank money, the private sector uses its creativity and ingenuity to serve customers. In particular, commercial banks issue deposits, the most common form of money held by the public. Supported by regulation and supervision, this two-tiered structure preserves the ‘singleness of money’: the property that payments denominated in the sovereign unit of account will be settled at par, even if they use different forms of privately and publicly issued monies.*

(...)

*In embracing evolution and change, central banks and the private sector should follow key guiding principles to ensure that the monetary system harnesses innovation for the public interest. First, **the tried and tested division of roles between the public and private sector in the two-tiered system remains the cornerstone.***

(...)

Guiding Principles for a unified ledger

*Any application of the unified ledger concept should adhere to a number of high-level guiding principles. **First and foremost, any application should be fully integrated with the two-tiered structure of the monetary system. In this way, the central bank could continue to support the singleness of money by providing settlement in wholesale CBDC, and the private sector could continue to innovate to the benefit of households and firms.*** [Grifou-se]<sup>15</sup>

17. Esse é, igualmente, um elemento essencial enfatizado no Voto 31/2023-BCB:

“32. Propõe-se a manutenção da elegibilidade de acesso ao passivo do BCB, ou seja, que sejam mantidos os critérios de acesso às contas Reservas Bancárias ou de Liquidação previstos na disciplina legal e regulatória vigente.

13 Em relação à “moeda eletrônica”, como, no Brasil, há a necessidade de manutenção de lastro integral pela instituição que a disponibiliza em conta de pagamento, a “emissão” corresponde apenas à representação digital de moeda já existente. Não existe, assim, a criação de moeda típica do multiplicador bancário.

14 A atual estrutura de dois níveis é explicada pelo BIS da seguinte forma: “*Today, money exists in two forms. Public money is issued by a central bank via banknotes and central bank reserves, while private money is issued by commercial banks in the form of deposits and non-bank financial institutions in the form of electronic money (e-money). Banknotes are the only form of public money available to the general public. Banks, in contrast, also have access to public money in electronic form, via central bank reserves.*” BIS Financial Stability Institute. FSI Connect. Central Bank Digital Currencies – Executive Summary, Setembro de 2021. Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/fsisummaries/cbdc.pdf>. Acesso em 14 de novembro de 2023.

15 BIS Annual Economic Report 2023. Op. Cit., pp. 86-87 e 104.

33. *A inclusão dos depósitos bancários à vista e da moeda eletrônica, detidos pelas instituições financeiras e pelas instituições de pagamento, visa à disponibilização dos benefícios da tecnologia DLT para os clientes finais do SFN e do SPB. Os clientes finais terão acesso à infraestrutura por meio de seus relacionamentos com as instituições financeiras e de pagamentos, sem acesso direto à moeda digital do BCB ou a ferramentas de programação disponíveis na plataforma. Tal proposta permite que os clientes finais tenham acesso a serviços e ao mercado de ativos tokenizados, ao passo que preserva a integridade, a estabilidade e a intermediação no SFN, bem como os mecanismos de multiplicação bancária e o normal funcionamento do mercado de crédito.* [Grifou-se]

18. Alinhado, portanto, ao modelo de “registro unificado” defendido pelo BIS, o modelo vislumbrado no Voto 31/2023-BCB para a Plataforma Drex igualmente mantém a diretriz fundamental – que está, como se viu, na essência do sistema monetário vigente – de que a única forma de “moeda pública” emitida pelo BCB *diretamente acessível* ao público geral continuará a ser a moeda física tradicional (ou seja, as cédulas e moedas metálicas), ao passo que determinados intermediários financeiros, ainda que em um ambiente diverso (um novo tipo de infraestrutura criada e administrada pelo BCB) permanecerão a ser os únicos entes autorizados, tal como ocorre no marco regulatório vigente, a obter “moeda pública” por via eletrônica, mediante acesso às reservas de banco central.

19. Conforme esclarece o Consultor Fábio Araújo no Documento Interno 100166/ 2023-BCB/DEBAN, no arranjo de liquidação descrito pelo Voto 31/2023-BCB, a moeda digital será emitida “*como meio de pagamento, a fim de dar suporte à oferta de serviços financeiros de varejo liquidados por meio de tokens de depósitos em participantes do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)*”. Nesse sistema, a emissão monetária, “*no atacado, consiste no registro, na Plataforma Drex, das reservas mantidas no BCB pelos agentes bancários e instituições de pagamentos*”, ao passo que, “*de forma complementar, no varejo, a emissão corresponde ao registro de saldos de contas corrente ou de contas de pagamentos na plataforma do Drex*”<sup>16</sup>.

20. O modelo vislumbrado no Voto 31/2023-BCB para o arranjo de liquidação presente na Plataforma Drex mantém, dessa forma, “*os critérios de acesso às contas Reservas Bancárias ou de Liquidação previstos na disciplina legal e regulatória vigente*”, deixando, por conseguinte, inalterada a “*elegibilidade de acesso ao passivo do BCB*”. Isso quer dizer, em outras palavras, que as mesmas entidades que já possuem, à luz da legislação vigente, acesso por via eletrônica a reservas de banco central continuarão a ter esse acesso, ainda que em uma nova infraestrutura criada e administrada pelo BCB.

21. O quadro normativo que rege atualmente a criação de reservas de banco central no ordenamento jurídico brasileiro<sup>17</sup> pode, assim, ser também aplicado à emissão de CBDC na Plataforma Drex. Muda-se o ambiente, mas mantêm-se as regras jurídicas que regem a matéria.

<sup>16</sup> Item 3 do Documento Interno 100166/2023-BCB/DEBAN (doc. 1).

<sup>17</sup> Ao examinarem as legislações relativas à libra esterlina, ao dólar americano e ao euro, Will Bateman e Jason Allen apontam a relativa “obscuridade” da base jurídica que ampara, nesses ordenamentos, a criação de reservas de banco central. Não há em nenhum desses sistemas jurídicos, segundo os autores, um dispositivo legal que confira especificamente ao Banco da Inglaterra, aos *Federal Reserve Banks* ou, ainda, ao Banco Central Europeu e aos bancos centrais nacionais integrantes do *Eurosystem* “poderes explícitos” para a criação de reservas de banco central. A autoridade normativa dessas entidades para tanto repousaria, assim, no “poder geral” que a legislação lhes confere para acolher, em contas de bancos centrais, depósitos de bancos comerciais e outros intermediários (feitos de forma compulsória ou facultativa), bem como para com eles realizar certas transações financeiras. Essa conclusão pode ser também aplicada à realidade brasileira. Na legislação nacional, igualmente não há a atribuição de poderes explícitos ao BCB para a criação de reservas de banco central, podendo, no entanto, tal autoridade normativa ser inferida do “poder geral” conferido por dispositivos legais à autoridade monetária para acolher, em contas do BCB, depósitos de bancos comerciais e outros intermediários, bem como com eles realizar certas transações financeiras. O ponto será explorado com maior profundidade no item III do presente parecer. Para uma análise exauriente feita com base no direito comparado, confira-se BATEMAN, Will; ALLEN, Jason. *The Law of Central Bank Reserve Creation*. *The Modern Law Review*, 2022, 85(2), pp. 401-434.



### III – Emissão de CBDC e o “mandato” conferido por lei ao Banco Central

22. Em publicação do Fundo Monetário Internacional (FMI) especificamente voltada ao tema, enfatiza-se a necessidade de que, sob a perspectiva jurídica, a emissão de moeda digital por banco central esteja abrangida pelo “mandato” que é conferido por lei à autoridade monetária pelo ordenamento jurídico de cada país. Para que essa aferição possa ser feita, devem ser analisadas as disposições legais concernentes a dois aspectos fundamentais: as “funções” e os “poderes” atribuídos por lei ao banco central:

“22. *The activities of all central banks are governed by so-called ‘central bank laws’ (which in the case of monetary unions can take the form of a treaty). These laws—often called ‘organic’—establish (or authorize to establish) central banks, provide for their decision-making bodies, lay the foundations for their autonomy, and prescribe their mandate. The key concept here is the mandate. Actions of a central bank beyond its mandate are vulnerable to political and legal challenges, in particular on grounds of general principles of administrative law (such as the ‘attributed powers’ or ‘specialty’ principles).*”

23. *In light of the principle of attribution of powers, the issuance of CBDC will require a firm anchor in the mandate established by the central bank law. This is especially important because the issuance of CBDC is a novel and potentially contentious activity. Without a clear and explicit mandate to issue CBDC, questions can arise as to whether a central bank is legally authorized to issue such currency, which is ultimately a liability, i.e., a debt, of the central bank.* The issuance of non-authorized debt by a central bank would in turn give rise to serious legal, financial and reputational risks for the central bank and (the members of) its decision-making bodies.

24. *Whether the issuance of CBDC falls under the mandate of a central bank requires an analysis of the central bank law’s provisions concerning two aspects of its mandate, namely its functions (sometimes also called ‘tasks’ or ‘duties’)—‘what’ a central bank must do to achieve its objectives—and its powers—‘how’ a central bank can act to implement its functions.* The link between those two legal concepts is important. On the one hand, statutory functions can in many instances only be executed through the exercise of legal powers. On the other hand, a central bank can only exercise its legal powers in the context of the exercise of its statutory functions.” [Grifou-se]<sup>18</sup>

23. Especificamente em relação a uma CBDC de acesso restrito a intermediários financeiros e vinculada a contas (*account-based CBDC*)<sup>19</sup>, entende-se que o suporte jurídico necessário para a sua emissão é a presença, na legislação nacional, de norma que confira ao banco central o poder de abrir contas correntes nos seus livros, o que geralmente costuma ocorrer apenas para um grupo limitado de instituições autorizadas:

<sup>18</sup> BOSSU, Wouter; ITATANI, Masaru; MARGULIS, Catalina; ROSSI, Arthur; WEENINK, Hans; YOSHINAGA, Akihiro. *Legal Aspects of Central Bank Digital Currency: Central Bank and Monetary Law Considerations*. IMF Working Paper, WP/20/254, pp. 13-14.

<sup>19</sup> Cumpre observar que, embora o Voto 31/2023-BCB contenha referências ao termo “tokenização” e explore a ideia de ativos “tokenizados”, o modelo de CBDC cuja adoção é nele cogitada corresponde ao que a literatura especializada classifica como uma “*account-based CBDC*”, ou seja, conectada a uma conta mantida pelo seu titular com o banco central. Para uma distinção entre os modelos de “*account-based*” e “*token-based*” CBDCs, confira-se a obra citada na nota 18 da presente manifestação, na qual se conclui que, sob a perspectiva jurídica, faz mais sentido que uma CBDC de atacado seja emitida sob a forma “*account-based*” (“*At least from a legal perspective, it would make a lot of sense to issue wholesale CBDC in the account-based form*”).

“ Power to open accounts in the central bank’s books: Many central bank laws include a specific power to open and hold for clients cash current accounts in their books. Such a power has many purposes: allow the central bank to act as banker to banks and to State, support the payment system function, and serve the implementation of monetary policy. Because account-based CBDC is essentially book money, its issuance will only be authorized for those entities for whom the central bank has the legal power to open cash current accounts.” [Grifou-se]<sup>20</sup>

24. Mesmo quando a autorização legal para a abertura e manutenção dessas contas não seja prevista de modo explícito na legislação nacional, o poder de um banco central para abri-las e mantê-las – e, portanto, para emitir CBDC de acesso exclusivo a intermediários que mantenham contas na autoridade monetária – pode também ser extraído de outras disposições normativas presentes na legislação de regência do banco central (*Central Bank Law*), as quais lhe atribuem competência legal para o desempenho de funções e atividades que, implicitamente, pressupõem a abertura e manutenção dessa contas:

“ C. Central Bank Law and Account-based CBDC

*Many central bank laws will support the issuance of account-based CBDC to financial institutions, but its issuance to the general public will often lack a sufficient legal basis.*

40. Many central bank laws include legislative provisions on the power of the central bank to open cash current accounts in its books. As with the issuance of currency, practices among the IMF membership differ.

- One group of central bank laws restricts the power of the central bank to open cash current accounts to a closed group of institutions, which typically are limited to the State, public institutions and financial institutions, or even narrower to banks.

- *Another group of central bank laws does not restrict the opening of cash current accounts to a closed group of institutions. In some cases, the law will simply not impose any restrictions. In other cases, offering cash current accounts to natural persons is explicitly allowed. In rare cases, opening cash current accounts to the general public is allowed, but only under certain circumstances.*

- *In a third category of laws, restrictions on the type of account holders can be lifted by decision of the central bank’s board of directors or the minister of finance.*

41. In the absence of an explicit authorization to open cash current accounts, the central bank might be deemed to have such a power as a result of the implied powers doctrine in jurisdictions where this doctrine is accepted. In the same situation, wording allowing a central bank to undertake central bank activities incidental to the performance of its functions could be helpful in this regard. The same applies to ancillary powers.

*What does this mean with regard to the issuance of account-based CBDC?*

42. Issuance of Account-based CBDC is authorized: Those central bank laws which include an explicit power to open cash current accounts for the State and banks, can be considered to be authorized to offer account-based CBDC to the State and banks. Where the central bank is also allowed to open cash current accounts to physical persons—as the case may be, by special decision—the central bank is, or can be, authorized to issue account-based CBDC also to the general public. Where the central bank law is

---

20 Idem, p. 15.

*silent on the opening of current accounts, the same conclusion may apply to central banks with implied or incidental functions and powers (for the latter, at least once a critical mass of central banks will have issued account-based CBDC to the general public).” [Grifou-se]<sup>21</sup>*

25. No ordenamento jurídico brasileiro, a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, atribui ao BCB competência privativa para o exercício de funções e atividades que pressupõem o poder da autoridade monetária para abrir e manter contas correntes com um grupo determinado de intermediários financeiros. Os incisos III e IV do art. 10 daquele diploma conferem ao BCB competência para “receber recolhimentos compulsórios, depósitos voluntários à vista e outros títulos contábeis das instituições financeiras”<sup>22</sup>, ao passo que o inciso V do mesmo dispositivo prevê a competência do BCB para “realizar operações de redesconto e empréstimo com instituições financeiras públicas e privadas, consoante remuneração, limites, prazos, garantias, formas de negociação e outras condições estabelecidos em regulamentação por ele editada”<sup>23</sup>. Além disso, o art. 1º da Lei nº 14.185, de 14 de julho de 2021, confere à Autarquia expressa autorização legal para “acolher depósitos voluntários à vista ou a prazo das instituições financeiras”.

26. Tais competências legais, que consagram normativamente o poder do BCB de abrir e manter contas correntes com determinados grupos de intermediários financeiros, além de serem objeto de pormenorizada regulamentação<sup>24</sup>, refletem, no plano jurídico-legal, o mandato constitucional recebido pelo banco central para emitir, com exclusividade, moeda no País<sup>25</sup>.

27. No ordenamento jurídico brasileiro, aliás, o poder do banco central de abrir e manter contas com intermediários não se limita a instituições financeiras bancárias, que podem ser titulares das contas “Reservas Bancárias”<sup>26</sup>. Entidades de natureza jurídica diversa, também autorizadas a funcionar pelo BCB, como as instituições de pagamento, podem ser titulares das denominadas “Contas de Liquidação”<sup>27</sup>, igualmente mantidas na Autarquia. O art. 14 da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, confere, nesse sentido, ao BCB expressa autorização legal para “acolher depósitos de entidades não financeiras integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), conforme remuneração, limites, prazos, formas de negociação e outras condições por ele estabelecidos”.

<sup>21</sup> BOSSU, Wouter; ITATANI, Masaru; MARGULIS, Catalina; ROSSI, Arthur; WEENINK, Hans; YOSHINAGA, Akihiro. *Op. Cit.* pp. 22-23.

<sup>22</sup> Lei 4.595, de 1964. Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: (...) III - determinar o recolhimento de até cem por cento do total dos depósitos à vista e de até sessenta por cento de outros títulos contábeis das instituições financeiras, seja na forma de subscrição de Letras ou Obrigações do Tesouro Nacional ou compra de títulos da Dívida Pública Federal, seja através de recolhimento em espécie, em ambos os casos entregues ao Banco Central do Brasil, a forma e condições por ele determinadas (...); IV - receber os recolhimentos compulsórios de que trata o inciso anterior e, ainda, os depósitos voluntários à vista das instituições financeiras, nos termos do inciso III e § 2º do art. 19.

<sup>23</sup> Lei 4.595, de 1964. Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: (...) V - realizar operações de redesconto e empréstimo com instituições financeiras públicas e privadas, consoante remuneração, limites, prazos, garantias, formas de negociação e outras condições estabelecidos em regulamentação por ele editada.

<sup>24</sup> A Resolução BCB nº 105, de 9 de junho de 2021, disciplina as contas Reservas Bancárias e de Liquidação mantidas no BCB. A conta Reservas Bancárias é uma “conta de titularidade das instituições financeiras bancárias, mantida no Banco Central do Brasil para fins de acolhimento dos depósitos dessas instituições e de transferência de fundos no âmbito do Sistema de Transferência de Reservas (STR)” (art. 2º, XVI), ao passo que a Conta de Liquidação é uma “conta de titularidade das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, dos fundos garantidores de crédito e das demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil que não possam ser titulares de conta Reservas Bancárias, mantida no BCB para fins de acolhimento dos depósitos dessas instituições e de transferência de fundos no âmbito do STR”. (art. 2º XVII). Os procedimentos operacionais relacionados à conta Reservas Bancárias e à Conta de Liquidação encontram-se disciplinados pela Instrução Normativa nº 307, de 21 de setembro de 2022.

<sup>25</sup> O texto constitucional, além de determinar, no *caput* do art. 164, que a “competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo banco central”, autoriza o BCB a “conceder empréstimos a instituições financeiras” (§ 1º) e a “comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros” (§ 2º).

<sup>26</sup> Ver nota 22, *ut supra*.

<sup>27</sup> Ver nota 22, *ut supra*.

28. Pode-se, pois, à luz do acima exposto, concluir que o “mandato” conferido por lei ao BCB – detentor, como se viu, de competências específicas para o exercício de funções e atividades que pressupõem o **poder de abrir e manter contas correntes com um grupo determinado de intermediários** – abrange a possibilidade de emissão de CBDC nos moldes cogitados no Voto 31/2023-BCB para a Plataforma Drex.

29. Essa conclusão é reforçada por outra função relevante atribuída por lei ao BCB: a competência legal para **regular e supervisionar sistemas de pagamento**, prevista em diversos dispositivos da Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001<sup>28</sup>.

30. Segundo a literatura especializada, a regulamentação e gestão dos procedimentos relacionados à transferência de valores monetários em infraestruturas – aí incluídas CBDCs “tokenizadas” em sistemas com tecnologia de registro distribuído – pode ser considerada como abrangida pela função dos bancos centrais de regular e supervisionar os sistemas de pagamento. Isso porque, de acordo com o já mencionado estudo realizado pelo FMI sobre a matéria, é “inerente” ao estabelecimento de uma moeda digital por um banco central a implementação de uma infraestrutura que viabilize a transferência de valor monetário entre os seus participantes:

“ *Payment Systems Function: This is another traditional function of central banks to operate and oversee payment systems. What does this function entail for the issuance of CBDC? Naturally, any design of a form of money must inherently include a manner to transfer that money between economic agents. For money that is not a physical token, such transfer must almost by definition occur through some form of a ‘system’. For token-based CBDC, an argument could hence be made that the technology and procedures to be used to transfer the CBDC, say on a permissioned distributed ledger, could amount to a payment system.*” [Grifou-se]<sup>29</sup>

31. Leis nacionais que atribuam ao banco central competências amplas para exercer a função de “supervisionar e promover a solidez do sistema nacional de pagamentos” – é esse o caso, no Brasil, da Lei nº 10.214, de 2001, e da Lei nº 12.865, de 2013 – permitem, assim, a conclusão de que está inserida entre essas competências, no contexto da emissão de CBDC, a criação, do ponto de vista técnico, operacional e jurídico, de uma infraestrutura que viabilize a transferência de valores monetários entre os seus participantes:

“ 46. What is the legal impact of the payment system function? Central bank laws differ in the manner in which they establish this function.

• Many central bank laws limit this function to payment systems in the strict sense of the word, i.e., a specific payment infrastructure. Among those central bank laws, there are a few which limit the payment system even further to “interbank” payment systems only.

28 O art. 2º da Lei nº 10.214, de 2001, confere ao BCB, “em sua área de competência”, a atribuição de autorizar o funcionamento e atuação dos integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB). O art. 4º do mesmo diploma atribui à Autarquia a competência para monitorar “o volume e a natureza dos negócios em sistemas de pagamento”, podendo o BCB, caso identificada a possibilidade de oferecimento de risco à solidez e ao normal funcionamento do sistema financeiro, “determinar às câmaras e aos prestadores de serviços de compensação e de liquidação que assumam a posição de parte contratante, para fins de liquidação das obrigações”. O art. 5º da Lei nº 10.214, de 2001, por seu turno, dá ao BCB competência para “baixar regulamentação” relativa à necessidade de separação de patrimônio especial por parte de câmaras e prestadores de serviços de compensação e de liquidação responsáveis por um ou mais ambientes sistemicamente importantes. O art. 10, por fim, confere ao BCB uma competência ampla para “baixar as normas e instruções necessárias ao cumprimento” da Lei nº 10.214, de 2001.

29 BOSSU, Wouter; ITATANI, Masaru; MARGULIS, Catalina; ROSSI, Arthur; WEENINK, Hans; YOSHINAGA, Akihiro. *Op. Cit.* p. 15.

- *Other central bank laws are more general and charge the central bank with overseeing and promoting the soundness of 'the (national) payment system'. This is a much broader concept than the 'payment systems' discussed above and refers to the ensemble of institutions (banks, payment institutions) and infrastructures (payment and securities settlement systems, central securities depositories, central counterparties, clearing houses) that, taken together, are used to transfer monetary value within an economy.*

47. *What is the relevance of those provisions for CBDC? Irrespective of the exact circumscription of the payment system function, the payment systems which central banks operate today are almost all interbank payment systems, in that the participation in those systems is limited to banks—and often only sizeable banks. The establishment of token-based or account-based CBDC will inevitably entail the creation of a technical, operational and legal infrastructure that will transfer monetary value between users. This infrastructure can arguably be considered as a 'payment system'. As long as only banks (and similar financial institutions) participate in such a system, there is no problem.*” [Grifou-se]<sup>30</sup>

32. Vale aqui destacar que, por se situarem em uma posição de relevo nos sistemas em que os pagamentos interbancários são tipicamente liquidados, os bancos centrais há muito desempenham um papel fundamental como “intermediários de pagamentos”. Historicamente executam as funções essenciais de receber contas de depósitos e de prover os meios necessários e adequados para que pagamentos possam ser liquidados<sup>31</sup>.

33. A literatura especializada aponta, inclusive, a existência de uma “ligação indissociável” entre as atividades desempenhadas por um banco central (“*central banking*”) e os sistemas de pagamento. Em um número considerável de países, seja pela evolução natural, seja por atribuição direta do ordenamento jurídico, bancos centrais passaram a executar a missão institucional de prover arranjos de liquidação e gerir infraestruturas que viabilizam e definem os termos e condições em que transferências monetárias podem ser efetivadas<sup>32</sup>.

34. Vista como capaz de promover e fortalecer a *confiança social* nos sistemas de pagamento, a atuação de bancos centrais na área justifica-se pelo interesse público existente na manutenção de sistemas estáveis, eficientes e dotados de mecanismos adequados de contenção e mitigação de riscos. Essa compreensão levou a doutrina especializada a classificar o bom funcionamento de infraestruturas de pagamento, em virtude do papel crítico que exercem em relação à economia como um todo, como um *bem público* merecedor de proteção estatal<sup>33</sup>.

<sup>30</sup> Idem, pp. 24-25.

<sup>31</sup> Nesse sentido, JOHNSON, Christian A.; STEIGERWALD, Robert S. *The Central Bank's Role in the Payment System: Legal and Policy Aspects*. Current Developments in Monetary and Financial Law, Fundo Monetário Internacional, 2008, p. 445.

<sup>32</sup> Essa “ligação indissociável” entre as atividades de um banco central e os sistemas de pagamento é identificada, por exemplo, por Stephen Millard e Victoria Saporta em publicação do Banco da Inglaterra sobre o tema: “*Central banking and payment systems—systems consisting of a settlement asset, credit arrangements, infrastructure and rules over which monetary value can be transferred—are inextricably linked. In a number of countries, central banking institutions evolved naturally or were imposed by the state to provide the ultimate settlement asset at the apex of the payment hierarchy*”. (MILLARD, S.; SAPORTA, V. “*Central banks and payment systems: Past, present and future*” Background Paper, Bank of England Conference, “*The Future of Payments*,” Londres, Maio de 2005).

<sup>33</sup> A capacidade dos bancos centrais de promoverem a confiança social nos sistemas de pagamento contemporâneos e a natureza de “bem público” das infraestruturas de pagamento é apontada por Iris H-Y Chiu em artigo sobre o tema: “*The central bank, seen in many jurisdictions as the keeper of economic health, and usually independent of governments, is still trusted as a technocracy that can deliver public interest in overall economic welfare. This central institution of many payment systems in no small part underpins social confidence and trust in existing payment systems. (...) Central bank support exists pursuant to the public interest objectives underlying the maintenance of stable, reliable and risk-managed large value transfer systems, firmly establishing the public good nature of payment infrastructure as critical infrastructure*.” CHIU, Iris H-Y. “*A new era in fintech payment innovations? A perspective from the institutions and regulation of payment systems*”. Law, Innovation and Technology, Volume 9, 2, 2007, pp. 194-196.

35. Não por outra razão, o BCB administra e opera atualmente três infraestruturas públicas fundamentais para o regular funcionamento dos pagamentos no Brasil: o Sistema de Transferência de Reservas (STR), mecanismo voltado a permitir a realização de transferências entre instituições que mantenham contas na Autarquia; o Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), que custodia títulos públicos federais e promove a liquidação de operações com esses papéis; e o Sistema de Pagamentos Instantâneo (SPI), infraestrutura centralizada que viabiliza a liquidação de pagamentos instantâneos no País.

36. No Parecer Jurídico 482/2020-BCB/PGBC<sup>34</sup>, a PGBC identificou o “conjunto de normas, previsto em estatutos legais distintos” que confere ao BCB, no ordenamento jurídico brasileiro, a necessária autorização legal para “criar e gerir sistema de liquidação de pagamentos e a estabelecer arranjo para seu regular funcionamento”. O pronunciamento jurídico em questão destaca, ainda, que o estabelecimento e a operação de sistemas de pagamento de grande importância sistêmica são tarefas “comumente assumidas pelos bancos centrais ao redor do mundo”:

“12. O estabelecimento e a operação de sistemas de pagamento de grande importância sistêmica são tarefas comumente assumidas pelos bancos centrais ao redor do mundo. Propicia-se, por meio deles, sistemas basilares para a prática de transações, de modo seguro e confiável, entre as instituições que integram o mercado financeiro, normalmente permitindo-se que as operações se concretizem mediante a sensibilização de recursos mantidos no próprio banco central (liquidação em moeda de banco central).

13. No Brasil, como se sabe, a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, prevê, em seu art. 3º, inciso V, que a política do CMN objetivará ‘propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos [...]’. A mesma Lei dispõe ser da competência privativa do BCB o recebimento dos ‘depósitos voluntários à vista das instituições financeiras’ (art. 10, inciso IV). Já a Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001, que instituiu o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), determina que o CMN e o BCB, em suas correspondentes esferas de competência, baixem ‘normas e instruções necessárias ao cumprimento dessa lei’ (art. 10). Mais recentemente, a Lei nº 12.865, de 2013, além de conceituar os novos elementos que passaram a integrar o SPB e de definir os princípios norteadores de suas atividades, conferiu ao BCB, respeitadas as diretrizes traçadas pelo CMN, competência para ‘disciplinar os arranjos de pagamento’, para ‘autorizar a instituição de arranjos de pagamentos no País’ e para ‘adotar medidas para promover competição, inclusão financeira e transparência na prestação de serviços de pagamento’ (art. 9º, incisos I, IV e X, respectivamente). Essa nova Lei, além disso, autorizou a Autarquia a ‘acolher depósitos em benefício de entidades não financeiras integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro’ (art. 14), bem como a ‘baixar as normas e instruções necessárias ao seu cumprimento’ (art. 15).

14. Esse conjunto de normas, previsto em estatutos legais distintos, ao atribuir ao BCB (sob as diretrizes do CMN), de um lado, capacidade normativa e de supervisão sobre os serviços de pagamento e, de outro, o encargo de acolher depósitos de instituições financeiras e das entidades que atuam no âmbito do SPB, autoriza a Autoridade Monetária a criar e gerir sistema de liquidação de pagamentos e a estabelecer arranjo para seu regular funcionamento. Como bem apontou o Decem, mesmo antes da edição da Lei nº 12.865, de 2013, o BCB, com fundamento nas outras regras do arcabouço normativo em discussão, já havia criado e assumido a administração do STR, mecanismo voltado a permitir a realização

34 Elaborado em 6 de agosto de 2020 pelos Procuradores Lucas Alves Freire, Marcelo Madureira Prates, Igor Arruda Aragão e Marcus Paulus de Oliveira Rosa, com despachos do Subprocurador-Geral Nelson Alves de Aguiar Júnior, do Procurador-Geral Adjunto Marcel Mascarenhas dos Santos e do Procurador-Geral Cristiano Cozer.

*de transferências entre instituições que mantenham contas na Autarquia (Conta Reservas Bancárias e Conta de Liquidação), e do Selic, que custodia títulos públicos federais e promove a liquidação de operações com esses papéis, mediante conexão direta com o STR.” [Grifou-se]*

37. Enfatiza-se no Parecer Jurídico 482/2020-BCB/PGBC que, ao criar e gerir sistemas de liquidação, o BCB atua como autoridade pública, ou seja, “*age no exercício do mandato que lhe confere o ordenamento jurídico e o faz com vistas a perseguir o interesse público protegido em lei*”. Nessa condição, a Autarquia lança mão de sua autoridade para, entre outras medidas, avaliar a “*conveniência e oportunidade de criar o sistema*” e definir o “*modelo ideal a ser utilizado*”:

*“15. É importante perceber que, ao adotar essas medidas (criação e gestão de sistema de liquidação e instituição de arranjo de pagamento correlato), o BCB atua como autoridade, ou seja, age no exercício do mandato que lhe confere o ordenamento jurídico e o faz com vistas a perseguir o interesse público protegido em lei. Na hipótese ora examinada, percebe-se que a Autarquia lança mão de sua autoridade para, por exemplo, (i) avaliar a conveniência e a oportunidade de criar o sistema e instituir o arranjo correlato; (ii) definir o modelo ideal a ser utilizado; e (iii) estipular, a bem do interesse público envolvido, as instituições que deverão participar do mecanismo, fixando a participação como mais um dos requisitos para que continuem a exercer regularmente suas atividades.”*

38. Não há, pois, dúvidas de que o BCB, à luz do quadro normativo identificado no Parecer Jurídico 482/2020-BCB/PGBC e guiado por interesse público protegido em lei, possui suficiente autoridade para criar e gerir sistema de liquidação e instituir o arranjo de pagamento correlato, competindo-lhe, ainda, “*definir o modelo ideal a ser utilizado*” e “*estipular as instituições que deverão participar do mecanismo*”.

39. Já tendo sido, por outro lado, acima demonstrado que o “mandato” legal da Autarquia abrange a possibilidade de emissão de CBDC nos termos cogitados no Voto 31/2023-BCB e que é “*inerente a essa emissão a criação de uma infraestrutura que viabilize, do ponto de vista técnico, operacional e jurídico, a ocorrência de transferências monetárias nesse formato*”, a conclusão a que se chega é a de que há, no ordenamento brasileiro, sólida base jurídica para o desenvolvimento dos trabalhos voltados à implementação da Plataforma Drex.

40. Vale, por fim, acrescentar que, segundo a literatura especializada, igualmente importante para a consolidação desse entendimento é a existência de norma legal que atribua à autoridade monetária a função de “*promover a inovação tecnológica no sistema bancário*”, sobretudo se vinculada ao sistema nacional de pagamentos:

*“ 48. Also, a few central bank laws include specific wording that the central bank has the function to promote technological innovation in the banking system. Sometimes, the relevant provisions include an explicit link with the payment system function. Such a type of provision can be relevant for CBDC. Specifically, when the legal basis is otherwise relatively weak, such a provision can be an additional argument to support the legal basis for the issuance of CBDC.” [Grifou-se]<sup>35</sup>*

---

35 BOSSU, Wouter; ITATANI, Masaru; MARGULIS, Catalina; ROSSI, Arthur; WEENINK, Hans; YOSHINAGA, Akihiro. *Op. Cit.* p. 25.

41. No ordenamento jurídico brasileiro, previsão dessa natureza pode ser encontrada no art. 1º, parágrafo único, da Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021, a qual estabelece como um dos objetivos centrais do BCB “*zelar pela eficiência do sistema financeiro*”<sup>36</sup>. Tal previsão é complementada, no âmbito do SPB, pelo art. 7º, parágrafo único, da Lei nº 12.865, de 2013, segundo o qual, ao estabelecer parâmetros regulatórios para arranjos de pagamento e instituições de pagamento, o BCB deverá “*assegurar a capacidade de inovação e a diversidade dos seus modelos de negócios*”<sup>37</sup>.

42. Resta, enfim, à luz dos dispositivos legais acima examinados, amplamente demonstrada a compatibilidade da emissão de CBDC com o “mandato” conferido por lei ao BCB. Passa-se, assim, a responder os questionamentos especificamente formulados nas letras “a” a “d” do item 8 do Documento Interno 100166/2023-BCB/DEBAN.

#### **IV – Existência de suporte legal para o registro e a movimentação, por parte do BCB, de saldos de contas reservas bancárias, de contas de liquidação e da conta única do Tesouro Nacional na Plataforma Drex**

43. Levando-se em conta que, no modelo previsto para a Plataforma Drex no Voto 31/2023-BCB, a CBDC emitida pelo BCB irá operar como uma “*reserva de banco central digitalizada*”<sup>38</sup>, pretendendo-se com isso manter inalterados tanto a “*elegibilidade de acesso ao passivo do BCB*” quanto os “*critérios de acesso às contas Reservas Bancárias ou de Liquidação previstos na disciplina legal e regulatória vigente*”, a base normativa para a emissão e registro da CBDC na Plataforma Drex será, em princípio, a mesma que já dá amparo, atualmente, à emissão de reservas de banco central pelo BCB<sup>39</sup>.

44. Além disso, conforme acima se demonstrou, em relação a uma CBDC de acesso exclusivo a intermediários determinados e vinculada a contas específicas, entende-se na literatura especializada que o suporte jurídico necessário para a sua emissão e circulação é a presença, na legislação nacional, de norma que confira ao banco central, explícita ou implicitamente, o poder de abrir contas nos seus livros para tais intermediários. No ordenamento jurídico brasileiro, esse poder decorre de dispositivos como os já citados art. 10, incisos III, IV e V, da Lei nº 4.595, de 1964, art. 1º da Lei nº 14.185, de 2021, e art. 14 da Lei nº 12.865, de 2013.

45. Deve-se igualmente referir a competência do BCB para “*criar e gerir sistema de liquidação e para estabelecer arranjo voltado a garantir seu regular funcionamento*”. Essa competência decorre, conforme se estabeleceu no Parecer Jurídico 482/2020-BCB/PGBC, de um “*conjunto de normas, previsto em estatutos legais distintos*”, que atribuem à Autarquia: (i) a capacidade normativa e de supervisão sobre os serviços de pagamento; e (ii) o encargo de acolher depósitos de instituições financeiras e das entidades integrantes do SPB. Nos termos acima já explicitados, o BCB detém

36 LC nº 179, de 2021. “Art. 1º O Banco Central do Brasil tem por objetivo fundamental assegurar a estabilidade de preços. Parágrafo único. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental, o Banco Central do Brasil também tem por objetivos *zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro*, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego”.

37 Lei nº 12.865, de 2013. “Art. 7º Os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento observarão os seguintes princípios, conforme parâmetros a serem estabelecidos pelo Banco Central do Brasil, observadas as diretrizes do Conselho Monetário Nacional: (...) Parágrafo único. A regulamentação deste artigo *assegurar a capacidade de inovação e a diversidade dos modelos de negócios das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento*”.

38 Conforme classificação adotada pelo BIS, CBDCs de atacado (*wholesale CBDCs*) “operam como reservas de banco central, porém com funcionalidades adicionais proporcionadas pela tokenização”. BIS Financial Stability Institute. FSI Connect. Central Bank Digital Currencies – Executive Summary, Setembro de 2021. Disponível em: [Central bank digital currencies - executive summary \(bis.org\)](https://www.bis.org/cbdc/summary). Acesso em 7 de dezembro de 2023.

39 Sobre o tema, ver os Parágrafos 20 e 21 da presente manifestação, bem como a Nota 16.



igualmente autoridade normativa tanto para “definir o modelo ideal a ser utilizado” no arranjo de liquidação quanto para “estipular as instituições que deverão participar do mecanismo”.

#### V – Suporte legal para o registro e a movimentação, por parte dos agentes bancários, de saldos de depósitos bancários à vista mantidos nas respectivas instituições na Plataforma Drex

46. Como restou assentado no Parecer Jurídico 482/2020-BCB/PGBC, compete ao BCB definir a “modelagem” que julgar adequada para o arranjo de liquidação a ser instituído. Nesse “dever-poder” detido pelo Autarquia está inserida “a competência discricionária para as áreas técnicas envolvidas decidirem qual a melhor estratégia a ser seguida na expedição do regramento do mecanismo”<sup>40</sup>.

47. Esclarece-se no Voto 31/2023-BCB, além disso, que a inclusão dos depósitos bancários à vista detidos pelas instituições financeiras na Plataforma Drex “visa à disponibilização dos benefícios da tecnologia DLT para os clientes finais do SFN”<sup>41</sup>. No modelo cogitado, os “clientes finais terão acesso à infraestrutura por meio de seus relacionamentos com as instituições financeiras e de pagamentos, sem acesso direto à moeda digital do BCB”<sup>42</sup>. Os serviços financeiros oferecidos na Plataforma serão, assim, “liquidados por meio de tokens de depósitos em participantes do SFN e do SPB”. Nesse sistema, a emissão monetária, “no atacado, consiste no registro, na Plataforma Drex, das reservas mantidas no BCB pelos agentes bancários e instituições de pagamentos”, ao passo que, “de forma complementar, no varejo, a emissão corresponde ao registro de saldos de contas corrente ou de contas de pagamentos na plataforma do Drex”<sup>43</sup>.

48. Pode-se, pois, vislumbrar a intenção de adoção na Plataforma Drex do que vem sendo chamado pela literatura especializada de “depósitos tokenizados” (*tokenised deposits*). As características desse instrumento são descritas em publicação técnica do BIS que aponta alguns aspectos centrais do modelo envolvendo a sua utilização:

“ The model of tokenised deposits envisages participants to be customers of regulated financial institutions (such as banks), and transfers are recorded at the individual bank level and settled automatically using tokenised central bank money (ie CBDC). Under this model of non-transferable liabilities, a person or firm knows that when they accept a payment from the customer of any bank, the payment will be credited to their own account at face value. Settlement using central bank money is the key feature that promotes singleness.”<sup>44</sup>

49. Um ponto fundamental desse modelo diz respeito ao fato de o processo de pagamento com “depósitos tokenizados” buscar espelhar, embora em um ambiente “tokenizado”, os sistemas tradicionais, nos quais há, de um lado, o lançamento de um débito na conta do pagador e, de outro, o lançamento de um crédito na conta do recebedor. Com a utilização de “depósitos tokenizados”, o pagamento é efetivado mediante a redução do saldo tokenizado do pagador pela sua “instituição emissora” e, em contrapartida, a ampliação do saldo tokenizado do recebedor pela sua respectiva “instituição emissora”. Concomitantemente, há a correspondente transferência de CBDC entre as instituições, tudo em uma mesma plataforma:

40 Parágrafo 30 do Parecer Jurídico 482/2020-BCB/PGBC.

41 Parágrafo 33 do Voto 31/2023-BCB.

42 Parágrafo 33 do Voto 31/2023-BCB.

43 Item 3 do Documento Interno 100166/2023-BCB/DEBAN.

44 GARRATT, Rodney; SHIN, Hyun Song. *Stablecoins versus tokenised deposits: implications for the singleness of money*. BIS Bulletin, nº 73, Abril de 2023, p. 2.

“ (...) the payment process *mimics the practice in the current two-tier monetary system of debiting the account of the sender and crediting the account of the receiver, together with settlement on the central bank's balance sheet. Specifically, the payment is put into effect by reducing the sender's token balance at their issuing institution and creating a new tokenised liability for the receiver that is issued by their institution. Meanwhile, there is a concurrent transfer of central bank money using a wholesale CBDC. This model requires that both public and private forms of tokenised money are available on the same platform.*”<sup>45</sup>

50. Não parece, pois, pelo menos quanto ao aspecto acima abordado, haver uma ruptura substancial em relação ao que já ocorre nos processos de pagamento e arranjos de liquidação tradicionais. Conforme é assinalado na publicação técnica do BIS, procura-se, em essência, ainda que em ambiente diverso (e com o uso de nova tecnologia), “*espelhar as características do processo de pagamento intermediado por instituições reguladas*”, com ganhos de eficiência, segurança e transparência relacionados, sobretudo, à *programabilidade* e às vantagens de uma *plataforma unificada*.

51. Por tal razão, o quadro normativo atualmente aplicável às instituições bancárias e sua atuação nos sistemas de pagamento tradicionais pode, em princípio, ser transposto, no que couber, aos processos de liquidação na Plataforma Drex. Eventuais alterações que decorram do uso de nova tecnologia poderão, por seu turno, ser objeto de regulamentação específica, a ser editada pelo BCB com base nas competências acima já enunciadas, em especial a de decidir, a partir da sua discricionariedade técnica, “*a melhor estratégia a ser seguida na expedição do regramento do mecanismo de liquidação*”.

## VI – Suporte legal para o registro e a movimentação, por parte das instituições de pagamento, de saldos de depósitos bancários à vista mantidos nas respectivas instituições na Plataforma Drex

52. A exemplo do que, conforme acima se examinou, irá ocorrer em relação aos saldos de depósitos de instituições bancárias, os quais servirão de base à emissão de “*depósitos tokenizados*”, também em relação a instituições de pagamento pretende-se que os serviços financeiros oferecidos na Plataforma Drex sejam “*liquidados por meio de tokens de depósitos em participantes do SPB*”<sup>46</sup>.

53. Vislumbra-se, pois, a utilização de “*moeda eletrônica tokenizada*” (*e-money token*), em relação à qual será aplicável, em princípio, o mesmo quadro normativo que já rege no ordenamento jurídico brasileiro a “*moeda eletrônica*”<sup>47</sup>, detendo o BCB, além disso, autoridade para promover por via *infralegal* os ajustes regulatórios eventualmente necessários<sup>48</sup>.

<sup>45</sup> Idem, p. 4.

<sup>46</sup> Item 2 do Documento Interno 100166/2023-BCB/DEBAN.

<sup>47</sup> Nos termos do art. 6º, VI, da Lei nº 12.865, de 2013, considera-se “*moeda eletrônica*” os “*recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento*”. O conceito legal é amplo o suficiente para abranger a “*moeda eletrônica tokenizada*”, representações digitais de valor emitidas e utilizadas por meio de acesso a rede baseada na tecnologia de registro distribuído.

<sup>48</sup> Em artigo sobre o tema, Marcus Paulus de Oliveira Rosa e Pedro Henrique Costa observam que a Lei nº 12.865, de 2013, “*confere ao BCB grande discricionariedade e capacidade de adequação do seu 'perímetro regulatório' (regulação seletiva) sobre quaisquer modelos de negócios relacionados à prestação de serviços de pagamento. O ponto é demonstrado pelo rol exemplificativo da alínea 'h', inciso III, do art. 6º, que possibilita que 'outras atividades relacionadas à prestação de serviço de pagamento' sejam incluídas entre as atividades 'típicas' das IPs reguladas*”. ROSA, Marcus Paulus de Oliveira; COSTA, Pedro Henrique. “*Reflexões Jurídicas sobre o Conceito de E-Money Tokens: qual a fronteira legal entre os criptoativos e a moeda eletrônica à luz do ordenamento jurídico brasileiro?*”. In: Meios de Pagamento e o Futuro do Dinheiro, CHAIMOVICH, Mariana; AQUINO, Theófilo Miguel; VERONESE, Luiza (Orgs.). Editora LiberArs, 2022, pp. 77-94.

## VII – Compatibilidade do arranjo de liquidação proposto para a Plataforma Drex com o atual arcabouço legal brasileiro e eventual necessidade de alterações legislativas para a sua implementação

54. Demonstrou-se ao longo da presente manifestação que o “arranjo de liquidação” cogitado no Voto 31/2023-BCB para a Plataforma Drex apresenta compatibilidade com o arcabouço legal brasileiro vigente, não se vislumbrando, portanto, a necessidade de alterações legislativas para que se possa dar continuidade aos trabalhos do BCB voltados à sua implementação.

55. Tal conclusão, porém, deve ser considerada à luz dos argumentos jurídicos acima alinhavados e no contexto específico em que foi elaborada a presente análise<sup>49</sup>, referindo-se, além disso, apenas aos aspectos supraexaminados do “arranjo de liquidação” proposto para a Plataforma Drex. A ressalva é necessária na medida em que se trata de iniciativa em evolução, cujos contornos definitivos ainda não foram estabelecidos e cuja abrangência, levando-se em conta todas as camadas e possibilidades de uso cogitados para a plataforma<sup>50</sup>, pode vir a transcender os aspectos estritamente vinculados à emissão monetária e à liquidação de pagamentos abordados no presente parecer.

56. Questões relevantes de natureza ou abrangência diversa, como, por exemplo, as relativas ao sistema de governança da plataforma, ao acesso e delimitação das responsabilidades dos participantes, à coordenação com outras autoridades de regulação e, ainda, as pertinentes a outras camadas da Plataforma Drex ou decorrentes de efeitos ainda não percebidos ou não suficientemente estudados da aplicação de novas tecnologias merecerão, em sendo o caso, exame jurídico específico, que poderá ser oportunamente provocado pela Área Técnica.

## CONCLUSÃO

57. Ante o exposto, pode-se concluir, em resposta aos questionamentos formulados no Documento Interno 100166/2023-BCB/DEBAN, que o modelo descrito no Voto 31/2023-BCB para a emissão e circulação de CBDC na Plataforma Drex, além de alinhar-se às melhores referências técnicas internacionais, encontra-se abrangido pelo “mandato” que ordenamento jurídico brasileiro vigente confere ao BCB.

58. Segundo a literatura especializada, o suporte jurídico necessário para a emissão de uma CBDC de acesso exclusivo a determinados intermediários (*wholesale CBDC*) e vinculada a contas específicas é a presença, na legislação nacional, de norma legal que atribua ao banco central, explícita ou implicitamente, o poder de abrir contas para tais intermediários e com eles realizar certas transações financeiras, tal como ocorre, no ordenamento brasileiro, com os artigos 10, incisos III, IV e V, da Lei nº 4.595, de 1964, 1º da Lei nº 14.185, de 2021, e 14 da Lei nº 12.865, de 2013.

59. Entende-se, ademais, que leis nacionais que atribuam ao banco central competências amplas para exercer a função de regular e supervisionar o sistema nacional de pagamentos, como é o caso, no Brasil, da Lei nº 10.214, de 2001, e da Lei nº 12.865, de 2013, autorizam a conclusão de que está

---

49 Sobre o tema, ver o item I do presente parecer.

50 No parágrafo 17 do Voto 31/2023-BCB, afirma-se que um dos modelos que serviu de inspiração para a Plataforma Drex, concebido por Fabian Schär, apresenta uma visão do ecossistema de finanças descentralizadas construído sobre uma *blockchain* e composto por diferentes “camadas dedicadas: (i) à liquidação; (ii) ao registro de ativos; (iii) aos protocolos de negociação; (iv) à oferta modular de serviços financeiros; e (v) à agregação desses serviços”.

inserida entre essas competências, no contexto da emissão de CBDC, a criação e manutenção de uma infraestrutura que viabilize, do ponto de vista técnico, operacional e jurídico, a transferência de valores monetários em tal formato. Igualmente importante é a existência, no ordenamento jurídico, de norma legal que atribua à autoridade monetária a função de promover a inovação tecnológica, como fazem, no Brasil, os artigos 1º, parágrafo único, da Lei Complementar nº 179, de 2021, e 7º, parágrafo único, da Lei nº 12.865, de 2013.

60. Por fim, também ampara a implementação da Plataforma Drex a competência que o BCB detém para “*criar e gerir sistema de liquidação e para estabelecer arranjo voltado a garantir seu regular funcionamento*”, a qual decorre, conforme se estabeleceu no Parecer Jurídico 482/2020-BCB/PGBC, de um “*conjunto de normas, previsto em estatutos legais distintos*”, que atribuem à Autarquia: (i) a capacidade normativa e de supervisão sobre os serviços de pagamento; e (ii) o encargo de acolher depósitos de instituições financeiras e das entidades integrantes do SPB. A partir dessa competência, o BCB possui autoridade normativa tanto para “*definir o modelo ideal a ser utilizado*” no arranjo de liquidação quanto para “*estipular as instituições que deverão participar do mecanismo*”.

61. Registro, em observância à Portaria nº 100.620, de 13 de dezembro de 2018, do Procurador-Geral do BCB, que a presente manifestação jurídica não contém informações objeto de classificação em grau de sigilo nem informações pessoais, protegidas por sigilo legal ou por incidência de outra hipótese normativa de restrição de acesso. Pode, assim, ser considerada “*pronunciamento ostensivo ou não sujeito a restrição de acesso*”.

À sua consideração.

*(Documento assinado digitalmente)*

**GUILHERME CENTENARO HELLWIG**

Procurador do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução (PRPIM)

OAB/RS 47.267

Aprovo o alentado parecer do Procurador Guilherme Centenaro Hellwig.

Ao Procurador-Geral, nos termos do art. 9º, § 2º, inciso I, da Ordem de Serviço nº 4.747, de 19 de abril de 2021.

*(Documento assinado digitalmente)*

**IGOR ARRUDA ARAGÃO**

Subprocurador-Geral do Banco Central, Substituto

Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG)

OAB/CE 16.356-B

(Segue despacho)

De inteiro acordo com o criterioso parecer da lavra do Procurador Guilherme Centenaro Hellwig, que bem reconhece, no ordenamento jurídico brasileiro, as bases para a criação e a manutenção, pelo Banco Central, de infraestrutura para o registro e a circulação da moeda brasileira em formato digital.

Ao Diretor de Política Monetária.

*(Documento assinado digitalmente)*

LUCAS ALVES FREIRE

Procurador-Geral do Banco Central, substituto

OAB/MG 102.089

**Para avaliar esta resposta a sua consulta, clique no link abaixo:**

<https://home.intranet.bcb.gov.br/colab/pesquisapgbc/Lists/PesquisaPGBCB/newform.aspx>