

CRIPTOATIVOS E REGULAÇÃO FINANCEIRA: O DESAFIO JURÍDICO DA RESPONSABILIDADE DAS EXCHANGES NA ERA DIGITAL

CRYPTO-ASSETS AND FINANCIAL REGULATION: THE LEGAL CHALLENGE OF EXCHANGE LIABILITY IN THE DIGITAL AGE

Plinyo Paccioly Rodrigues Santos¹

RESUMO: O presente artigo analisa a regulação dos criptoativos no Brasil após a promulgação da Lei nº 14.478/2022, conhecida como Marco Legal dos Criptoativos, e seus reflexos sobre a responsabilidade civil e empresarial das exchanges, plataformas responsáveis pela intermediação e custódia de ativos virtuais. A pesquisa investiga como a inserção desse mercado no sistema financeiro supervisionado pelo Banco Central e pela Comissão de Valores Mobiliários redefine o regime jurídico das operações digitais, especialmente quanto à proteção do investidor, à governança corporativa e à transparência das transações. Com base em abordagem teórico-normativa, o estudo demonstra que a regulação financeira brasileira procura conciliar inovação tecnológica e tutela jurídica, adotando princípios de responsabilidade objetiva e dever de diligência nas atividades das exchanges. Identifica-se, contudo, que a natureza híbrida dos criptoativos, a necessidade de cooperação internacional e a rápida evolução tecnológica impõem novos desafios à aplicação do direito civil e empresarial. Conclui-se que a consolidação de um ambiente digital seguro e ético depende da integração entre regulação estatal, autorregulação corporativa e fortalecimento da confiança como valor essencial à economia digital.

1

Palavras-chave: Criptoativos. Regulação Financeira. Lei nº 14.478/2022. Responsabilidade Civil. Exchanges.

ABSTRACT: This article analyzes the regulation of crypto-assets in Brazil following the enactment of Law No. 14,478/2022, known as the Legal Framework for Crypto-Assets, and its impact on the civil and corporate liability of exchanges — platforms responsible for the intermediation and custody of virtual assets. The research examines how the inclusion of this market within the financial system supervised by the Central Bank of Brazil and the Securities and Exchange Commission (CVM) redefines the legal regime governing digital operations, particularly concerning investor protection, corporate governance, and transaction transparency. Based on a theoretical and normative approach, the study demonstrates that Brazilian financial regulation seeks to reconcile technological innovation with legal protection, adopting principles of strict liability and due diligence in exchange activities. However, the hybrid nature of crypto-assets, the need for international cooperation, and the rapid pace of technological evolution pose new challenges to the application of civil and business law. The article concludes that the consolidation of a safe and ethical digital environment depends on the integration between state regulation, corporate self-regulation, and the strengthening of trust as a fundamental value of the digital economy.

Keywords: Crypto-assets. Financial Regulation. Law No. 14,478/2022. Civil Liability. Exchanges.

¹Mestre em direito privado; advogado e professor na Universidade Christus (UNICHRISTUS).

I. INTRODUÇÃO

A consolidação dos criptoativos como fenômeno econômico e jurídico representa uma das transformações mais relevantes do sistema financeiro contemporâneo. O avanço da tecnologia blockchain e a crescente desmaterialização dos fluxos de valor vêm impondo ao Direito o desafio de adaptar-se a novas dinâmicas de mercado, que operam fora dos paradigmas tradicionais de intermediação e controle. No centro dessa transição estão as chamadas exchanges, plataformas digitais responsáveis por intermediar, custodiar e viabilizar transações com ativos virtuais, cuja atuação passou a movimentar cifras bilionárias e a influenciar de modo direto a estabilidade das economias nacionais.

A ausência inicial de regulação específica no Brasil produziu um cenário de insegurança jurídica, caracterizado por interpretações fragmentadas e pela dificuldade de enquadrar juridicamente os criptoativos. Até a promulgação da Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022, as operações com moedas digitais eram tratadas, ora como simples contratos civis, ora como atividades financeiras atípicas, à margem de um sistema regulatório coeso. A inexistência de normas claras para as exchanges propiciou, por um lado, a expansão livre do mercado e, por outro, a exposição dos investidores a riscos de fraudes, ataques cibernéticos e má gestão de recursos, riscos que se materializaram em episódios de grande repercussão internacional, como o colapso da FTX Exchange em 2022.

2

A promulgação do chamado Marco Legal dos Criptoativos representa, portanto, um marco de inflexão na política regulatória brasileira. Ao definir diretrizes para a prestação de serviços com ativos virtuais e ao designar o Banco Central do Brasil como autoridade competente para regular e fiscalizar o setor, o legislador brasileiro reconheceu o papel sistêmico das exchanges e sua relevância econômica. A norma estabelece padrões de governança, diligência e integridade, compatíveis com os exigidos das instituições financeiras tradicionais, aproximando o ecossistema digital das estruturas regulatórias do sistema financeiro nacional. Com isso, inaugura-se uma fase de institucionalização do mercado, na qual a inovação tecnológica é acompanhada de deveres jurídicos de transparência, prevenção e responsabilidade.

O novo regime jurídico traz implicações diretas para o direito civil e empresarial. De um lado, impõe às exchanges deveres de cuidado e compliance que se relacionam com a responsabilidade objetiva prevista no artigo 927, parágrafo único, do Código Civil. De outro, redefine os limites da autonomia privada, na medida em que a liberdade contratual das

plataformas passa a ser modulada pela função regulatória do Estado e pela necessidade de proteção do investidor. A relação entre inovação e controle, entre liberdade econômica e tutela jurídica, torna-se o ponto central de tensão no debate contemporâneo sobre os criptoativos.

A literatura especializada tem destacado que a regulação financeira moderna não se esgota em instrumentos normativos rígidos, mas se fundamenta em princípios de supervisão contínua e de governança adaptativa. Para Bruno Meyerhof Salama (2023), a regulação eficaz no setor financeiro contemporâneo deve ser responsiva, equilibrando inovação e segurança, sob pena de tornar o Estado obsoleto frente à velocidade das transformações tecnológicas. Essa visão é complementada por Calixto Salomão Filho (2023), ao sustentar que a função social da empresa assume contornos renovados no contexto digital, exigindo que a atividade econômica atenda também aos fins de estabilidade, transparência e equidade concorrencial. Já Mariana Pargendler (2022) enfatiza que as plataformas digitais se tornaram espaços de poder econômico e normativo, nos quais a governança corporativa desempenha papel essencial na prevenção de riscos e na preservação da confiança pública.

No campo regulatório, a atuação coordenada entre o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários delinea um modelo dual, em que o primeiro se concentra nas atividades de intermediação e conversão de ativos, enquanto a segunda mantém competência sobre tokens que se enquadrem como valores mobiliários, conforme o Parecer de Orientação nº 40/2022. Esse arranjo institucional aproxima o Brasil das práticas adotadas em outras jurisdições, como a União Europeia, cujo Regulamento MiCA (Markets in Crypto-Assets Regulation) de 2023 estabelece parâmetros semelhantes de supervisão para provedores de serviços de criptoativos. Tal convergência normativa reforça a ideia de que a regulação dos ativos digitais é uma exigência de ordem pública, vinculada não apenas à proteção do investidor, mas à preservação da integridade do sistema financeiro global.

A pesquisa que se apresenta tem como objetivo analisar, sob uma perspectiva civil-empresarial, os impactos jurídicos e econômicos decorrentes da Lei nº 14.478/2022, com ênfase na responsabilidade das exchanges de criptoativos e na configuração de seus deveres legais e contratuais. Busca-se compreender de que forma o novo marco regulatório reestrutura as relações entre Estado, empresa e investidor no ambiente digital, redefinindo a fronteira entre inovação tecnológica e tutela jurídica. A metodologia utilizada é de caráter qualitativo e bibliográfica, fundamentando-se em doutrina contemporânea, documentos regulatórios do

Banco Central e da CVM, bem como em precedentes jurisprudenciais que começam a emergir sobre o tema no Superior Tribunal de Justiça.

A relevância do tema reside no fato de que, em 2025, o Brasil vive a etapa de implementação prática do marco regulatório, com a iminente publicação das normas infralegais que detalharão as exigências prudenciais e operacionais do setor. Trata-se de momento decisivo para o amadurecimento institucional do mercado de criptoativos e para a consolidação da confiança no ambiente digital. Compreender os fundamentos jurídicos da responsabilidade civil das exchanges é essencial para garantir equilíbrio entre o dinamismo da inovação e a efetividade da proteção jurídica, de modo a evitar que a regulação se transforme em mero formalismo, incapaz de prevenir riscos e assegurar reparação de danos.

Mais do que disciplinar um novo tipo de ativo, a Lei nº 14.478/2022 inaugura uma etapa histórica de transição na qual o Direito busca reafirmar seu papel de estabilizador das relações econômicas em meio à volatilidade da era digital. A regulação financeira dos criptoativos traduz-se, assim, em instrumento de reconstrução da confiança e de redefinição da responsabilidade empresarial no século da tecnologia. O desafio contemporâneo, portanto, não é apenas normativo, mas estrutural: compreender como o Direito pode garantir segurança jurídica e proteção ao investidor em um ambiente onde o valor é intangível, a intermediação é algorítmica e as fronteiras entre o público e o privado são cada vez mais tênues.

2. O marco legal dos criptoativos no Brasil

A promulgação da Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022, conhecida como Marco Legal dos Criptoativos, representa um dos mais significativos avanços institucionais no ordenamento jurídico brasileiro voltado à regulação da economia digital. O diploma normativo resultou de amplo debate legislativo iniciado em 2015, motivado pelo crescimento exponencial do uso de ativos virtuais no país e pela ausência de diretrizes jurídicas específicas para disciplinar sua emissão, negociação e custódia. O principal propósito da nova lei consiste em conferir segurança jurídica, transparência e confiabilidade ao mercado de criptoativos, reduzindo as assimetrias informacionais e mitigando riscos de fraudes, lavagem de dinheiro e práticas especulativas abusivas.

O artigo 3º da Lei nº 14.478/2022 estabelece o conceito legal de ativo virtual como a “representação digital de valor que pode ser negociada ou transferida por meios eletrônicos e utilizada para pagamentos ou investimento, não sendo considerada moeda de curso legal, moeda

eletrônica, instrumento de pagamento doméstico ou ativo financeiro” (BRASIL, 2022). Essa definição tem importância central, pois delimita o campo de incidência normativa, distinguindo os criptoativos das moedas oficiais e das operações financeiras regulares. Ao adotar uma noção funcional e aberta, o legislador reconhece a natureza híbrida desses instrumentos, que podem se manifestar como bens, meios de troca ou valores mobiliários, dependendo de sua finalidade econômica e da forma como são ofertados ao público.

A estrutura normativa da lei é orientada por três eixos fundamentais: a regulação dos prestadores de serviços de ativos virtuais (VASPs), a definição de princípios de conduta e integridade para o setor e a criação de um regime sancionatório aplicável às entidades que descumprirem as disposições legais. O artigo 4º dispõe que somente poderão atuar no mercado nacional as empresas previamente autorizadas pela autoridade competente, o que implica um regime de ingresso condicionado à análise de requisitos de idoneidade, capacidade técnica e estrutura de governança. Tais exigências aproximam as exchanges do regime das instituições financeiras, impondo-lhes deveres de diligência comparáveis aos previstos na Lei nº 4.595/1964.

A designação do Banco Central do Brasil como autoridade reguladora do setor, formalizada em 2023 por meio de decreto presidencial, consolidou o entendimento de que as operações com criptoativos possuem relevância sistêmica e demandam supervisão prudencial. A autarquia passou a ser responsável por editar normas complementares, autorizar o funcionamento das exchanges e fiscalizar seu cumprimento, inclusive com a possibilidade de aplicar sanções administrativas, nos termos do artigo 14 da lei. Essa escolha legislativa reflete a intenção de inserir os criptoativos no âmbito da política monetária e cambial nacional, evitando a fragmentação regulatória e garantindo coerência entre inovação tecnológica e estabilidade financeira.

Paralelamente, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) manteve sua competência sobre os tokens que se enquadram como valores mobiliários, conforme explicitado no Parecer de Orientação nº 40, de 2022. Assim, o Brasil adota um modelo de regulação compartilhada, em que a supervisão do Banco Central incide sobre as operações de intermediação e custódia de ativos virtuais, enquanto a CVM atua sobre os instrumentos que representam direitos de participação, investimento ou rendimento. Essa articulação interinstitucional busca assegurar a coerência normativa e evitar sobreposições de competência, inspirando-se em modelos estrangeiros de coordenação regulatória, como o existente entre a Financial Conduct Authority (FCA) e o Bank of England no Reino Unido.

A Lei nº 14.478/2022 também introduz princípios fundamentais de governança corporativa e responsabilidade empresarial. O artigo 6º explicita que os prestadores de serviços de ativos virtuais devem adotar boas práticas de gestão, mecanismos de controle interno e políticas de prevenção à lavagem de dinheiro, em consonância com as recomendações do Grupo de Ação Financeira Internacional (GAFI/FATF). A adesão a esses princípios reforça a função de tutela coletiva da regulação, que busca proteger não apenas os investidores, mas também a integridade do sistema financeiro como um todo. Segundo Fábio Ulhoa Coelho (2023), a função social da empresa, ao se projetar sobre o domínio digital, exige que as plataformas que operam com valores virtuais assumam compromissos éticos e de compliance compatíveis com seu impacto econômico e informacional.

Um dos pontos mais relevantes do novo marco é a equiparação das exchanges às instituições financeiras para fins de regulação prudencial, permitindo a aplicação de penalidades administrativas e financeiras em caso de descumprimento das normas de funcionamento. Essa aproximação tem por objetivo prevenir crises de liquidez e garantir a solvência das plataformas, considerando que, na prática, muitas delas atuam como depositárias de valores de terceiros e realizam operações análogas às de corretoras de valores. O artigo 14 prevê, ainda, a possibilidade de cassação da autorização de funcionamento, suspensão temporária das atividades e imposição de multas, reafirmando o papel disciplinador do Estado no ambiente digital.

6

De acordo com Silva e Goulart (2023), “a Lei nº 14.478 inaugura uma fase de normalização institucional dos criptoativos, aproximando o mercado digital das estruturas regulatórias tradicionais sem sufocar a inovação” (p. 98). Os autores ressaltam que o legislador buscou alcançar um equilíbrio delicado entre a liberdade econômica e a tutela jurídica, preservando o espaço de experimentação tecnológica que caracteriza o setor, mas impondo padrões mínimos de integridade e governança. Essa opção normativa reflete a compreensão de que a ausência de regulação não constitui neutralidade, mas um risco estrutural à confiança pública e à proteção dos consumidores.

A harmonização entre inovação e regulação, entretanto, não elimina os desafios interpretativos. A amplitude da definição de ativo virtual e a pluralidade de modelos de negócios baseados em blockchain dificultam a delimitação de fronteiras entre as competências das autoridades e entre os regimes jurídicos aplicáveis. Como observa Bruno Meyerhof Salama (2023), a eficácia da regulação financeira moderna depende menos da rigidez normativa e mais da capacidade adaptativa do regulador, que deve responder a transformações tecnológicas

contínuas por meio de mecanismos de governança flexíveis e responsivos. Essa visão se mostra particularmente pertinente no caso dos criptoativos, em que novas formas de investimento — como as finanças descentralizadas (DeFi) e os tokens não fungíveis (NFTs) — desafiam permanentemente as categorias jurídicas estabelecidas.

Em termos comparativos, o modelo brasileiro aproxima-se das diretrizes internacionais, especialmente do Regulamento MiCA da União Europeia, aprovado em 2023, que estabelece um regime unificado para a emissão e operação de criptoativos nos países do bloco. Tal convergência evidencia o esforço do Brasil em alinhar-se aos padrões globais de transparência e controle, o que contribui para fortalecer sua posição no mercado internacional e atrair investimentos estrangeiros. Ao mesmo tempo, diferencia-se de abordagens excessivamente restritivas, como a adotada em países asiáticos que optaram por proibições amplas ao uso de moedas digitais.

Em síntese, o marco legal dos criptoativos no Brasil constitui não apenas uma resposta normativa a uma inovação tecnológica, mas uma reformulação profunda da relação entre Estado, mercado e tecnologia. Ao reconhecer o papel das exchanges como agentes econômicos de relevância sistêmica, o legislador redefine os limites da atividade empresarial e inaugura um novo campo de responsabilidade regulatória. O desafio que se impõe, a partir de então, é assegurar que a regulação se mantenha coerente, dinâmica e compatível com os princípios constitucionais da livre iniciativa, da segurança jurídica e da proteção do consumidor, garantindo que o ambiente digital se desenvolva de forma sustentável, ética e transparente.

7

3. A atuação regulatória do Banco Central e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A consolidação do marco regulatório dos criptoativos no Brasil, a partir de 2024, foi acompanhada pela efetiva assunção, pelo Banco Central do Brasil (BACEN), das competências de supervisão, autorização e fiscalização das empresas prestadoras de serviços com ativos virtuais. Essa nova configuração institucional deriva da implementação prática da Lei nº 14.478/2022, que, embora já estabelecesse diretrizes gerais, dependia de regulamentação infralegal para definir o alcance e os limites de atuação das autoridades competentes. A definição do Banco Central como órgão regulador foi formalizada por ato presidencial em meados de 2023, reforçando a opção legislativa por um modelo de regulação centralizada e prudencial, similar ao aplicado às instituições financeiras.

O papel atribuído ao Banco Central consiste em supervisionar a atividade das exchanges, autorizando seu funcionamento, fiscalizando suas operações e verificando o cumprimento das normas de integridade, solvência e transparência. Tal atribuição encontra respaldo no artigo 14 da Lei nº 14.478/2022, que prevê a possibilidade de aplicação de sanções administrativas, incluindo multa, suspensão e cassação de autorização, em caso de descumprimento das disposições legais ou regulamentares. Assim, o Banco Central passa a exercer um controle de natureza prudencial, voltado à estabilidade do sistema e à proteção dos usuários contra riscos de insolvência, má gestão ou fraudes operacionais.

A escolha do Banco Central como autoridade reguladora reflete uma tendência internacional de integração dos mercados financeiros digitais aos sistemas tradicionais de supervisão. Como observa Bruno Meyerhof Salama (2023), o avanço da digitalização dos meios de pagamento e das finanças descentralizadas (DeFi) desafia o modelo regulatório clássico, forçando as autoridades monetárias a incorporarem novos instrumentos de controle e vigilância. O autor sustenta que a eficácia da regulação financeira depende, cada vez mais, da capacidade das instituições de responderem a fenômenos tecnológicos em tempo real, o que exige coordenação interinstitucional e flexibilidade normativa. Nesse contexto, a regulação dos criptoativos pelo Banco Central deve ser entendida não como uma forma de intervenção restritiva, mas como instrumento de preservação da confiança e da credibilidade do sistema financeiro nacional.

8

Em paralelo, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) manteve sua competência sobre os ativos digitais que assumem a natureza de valores mobiliários, nos termos da legislação vigente. O Parecer de Orientação nº 40, de 11 de outubro de 2022, consolidou o entendimento da autarquia de que determinados tokens podem ser enquadrados como contratos de investimento coletivo, conforme o artigo 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385/1976. Assim, a CVM passou a fiscalizar emissões e ofertas públicas de tokens que conferem direitos de participação, remuneração ou expectativa de retorno financeiro, como ocorre nos chamados security tokens e nas operações conhecidas como Initial Coin Offerings (ICOs).

A atuação da CVM é, portanto, complementar à do Banco Central. Enquanto este supervisiona as atividades de intermediação, custódia e conversão de criptoativos — atribuições de natureza financeira e operacional —, aquela se concentra na regulação dos instrumentos de investimento e na proteção dos investidores em mercado de capitais. O resultado é um modelo de regulação compartilhada, que busca assegurar cobertura normativa abrangente sem

redundância de competências. Esse arranjo institucional, contudo, exige uma arquitetura regulatória precisa, capaz de evitar lacunas ou sobreposições que possam gerar insegurança jurídica ou sobrecarga administrativa.

Como adverte Salama (2024), “a sobreposição entre regulação financeira e regulação de mercado de capitais exige uma arquitetura normativa coordenada, sob pena de criar insegurança jurídica e sobrecarga institucional” (p. 121). A observação é pertinente, pois a própria natureza multifacetada dos criptoativos — ora funcionais, ora especulativos — dificulta a definição de fronteiras rígidas entre as esferas de atuação das autoridades. Em alguns casos, a mesma plataforma pode realizar tanto atividades de intermediação de pagamento quanto emissões de tokens com características de investimento, o que impõe ao regulador um papel de interpretação dinâmica e harmonização constante entre regimes jurídicos distintos.

A atuação conjunta do Banco Central e da CVM materializa, assim, um modelo de supervisão dual, de inspiração comparada. Em países como os Estados Unidos, por exemplo, coexistem estruturas semelhantes: a Securities and Exchange Commission (SEC) regula tokens com natureza de valores mobiliários, enquanto a Commodity Futures Trading Commission (CFTC) supervisiona ativos com caráter de mercadoria ou derivativo. Na União Europeia, o Regulamento MiCA (Markets in Crypto-Assets Regulation), aprovado em 2023, também

9

criando padrões mínimos de proteção e transparência aplicáveis a todo o bloco. No contexto brasileiro, o Banco Central tem adotado uma postura progressiva e de diálogo com o setor privado. A Consulta Pública nº 96/2023, por exemplo, foi aberta para coletar contribuições da sociedade civil, das exchanges e de entidades financeiras sobre temas como requisitos de capital, segregação patrimonial, prevenção à lavagem de dinheiro e mecanismos de segurança cibernética. Essa metodologia participativa evidencia uma abordagem regulatória responsiva, alinhada ao conceito proposto por Ayres e Braithwaite (1992), segundo o qual a regulação eficaz deve equilibrar incentivos e sanções, estimulando o cumprimento voluntário das normas antes de recorrer à coerção estatal.

A partir da vigência da lei e da atuação do Banco Central e da CVM, as exchanges passaram a ser obrigadas a implementar políticas robustas de compliance, mecanismos de controle interno, auditorias independentes e sistemas de reporte periódico de suas operações. Essas medidas as aproximam das instituições financeiras tradicionais, que já estão sujeitas a obrigações similares no âmbito do Sistema Financeiro Nacional. O objetivo é promover a

integridade do mercado e proteger os usuários contra práticas lesivas, como manipulação de preços, uso indevido de dados pessoais e falhas na execução de ordens de compra e venda. Além disso, o descumprimento dessas obrigações pode ensejar sanções civis e administrativas, configurando responsabilidade objetiva pela má prestação de serviços ou negligência operacional.

A integração do setor de criptoativos ao sistema regulado também repercute sobre a responsabilidade civil das plataformas e de seus administradores. Conforme observa Calixto Salomão Filho (2023), a regulação econômica, ao atribuir obrigações de conformidade e supervisão, cria deveres jurídicos de conduta que, uma vez descumpridos, configuram culpa regulatória. Nessa perspectiva, a responsabilidade das exchanges não decorre apenas de falhas contratuais, mas da violação de deveres legais impostos pela regulação prudencial. Tal concepção amplia o espectro de responsabilização e reforça o papel do Estado como garantidor da confiança no ambiente digital.

Em síntese, o modelo regulatório brasileiro para os criptoativos baseia-se na cooperação entre o Banco Central e a CVM, combinando a prudência financeira com a proteção de investidores e a integridade do mercado. A dupla supervisão busca responder aos desafios da descentralização e da inovação sem sacrificar a segurança e a previsibilidade. Contudo, o sucesso desse arranjo dependerá da capacidade institucional das autarquias em manter coordenação contínua, atualização normativa e transparência decisória. A consolidação de um mercado digital seguro e estável exigirá, portanto, uma regulação tecnicamente sofisticada e juridicamente coerente, que seja capaz de acompanhar o ritmo acelerado da economia de dados sem perder de vista os fundamentos da ordem financeira nacional.

4. A responsabilidade civil e empresarial das exchanges

O reconhecimento jurídico das exchanges como prestadoras de serviços regulados, conforme previsto na Lei nº 14.478/2022 e nas normas complementares editadas pelo Banco Central do Brasil, implica a aplicação direta das normas de responsabilidade civil objetiva. Tal enquadramento decorre da conjugação dos artigos 14 do Código de Defesa do Consumidor (CDC) e 927, parágrafo único, do Código Civil, os quais estabelecem que aquele que exerce atividade de risco e causa dano a outrem está obrigado a repará-lo, independentemente da comprovação de culpa. No âmbito das operações com criptoativos, a natureza digital, intangível

e volátil dos bens envolvidos potencializa o risco da atividade, justificando a adoção de um regime de responsabilidade mais rigoroso e protetivo ao consumidor-investidor.

As exchanges, ao intermediar a compra, venda e custódia de ativos virtuais, assumem posição análoga à de instituições financeiras ou de corretoras de valores mobiliários, exercendo papel de confiança pública. Essa posição implica deveres de segurança, transparência e diligência reforçada, sobretudo em relação à custódia de ativos e à integridade das operações. Falhas na guarda dos criptoativos, vazamento de dados sensíveis dos usuários, ataques cibernéticos ou erros na execução de ordens de compra e venda podem gerar responsabilidade civil por danos materiais e morais.

Casos notórios, como o colapso da FTX Exchange em novembro de 2022, ilustram a magnitude dos riscos inerentes ao setor. O episódio, que resultou em prejuízos bilionários a investidores de diversos países, evidenciou a vulnerabilidade das plataformas diante de falhas de governança, ausência de transparência contábil e desvio de ativos custodiados. Em escala global, outros incidentes de ciberataques e perdas de carteiras digitais, como os ocorridos com as plataformas Mt. Gox (2014), BitGrail (2018) e Binance (2021), reforçam a necessidade de adoção de estruturas robustas de compliance, auditoria e segurança cibernética. O impacto dessas falhas transcende o prejuízo individual dos investidores, comprometendo a credibilidade do mercado e a estabilidade sistêmica do setor de ativos digitais.

11

Sob a perspectiva do direito empresarial, a responsabilidade das exchanges não se limita à reparação civil dos danos causados a seus usuários, mas se estende à obrigação de implementar práticas de governança corporativa compatíveis com a complexidade de suas operações. O artigo 50 do Código Civil, ao prever a desconconsideração da personalidade jurídica em casos de abuso, desvio de finalidade ou confusão patrimonial, e o artigo 1.016, que impõe responsabilidade solidária aos administradores por atos de gestão culposos, constituem fundamentos normativos para a responsabilização de dirigentes que atuem com negligência grave, imprudência ou omissão dolosa. A ausência de mecanismos de controle interno, auditoria independente e políticas efetivas de compliance pode configurar culpa grave, ensejando responsabilidade pessoal dos administradores e eventual extensão da obrigação à pessoa jurídica.

Nesse contexto, a governança corporativa assume papel central como instrumento de prevenção e gestão de riscos jurídicos. Como destaca Mariana Pargendler (2023), “a governança das plataformas digitais é o novo locus da responsabilidade empresarial, pois define não apenas o comportamento econômico da empresa, mas sua função social e regulatória” (p. 142). A autora

ênfatiza que, em ambientes digitais de alta complexidade, o cumprimento de padrões éticos e regulatórios não é apenas uma exigência formal, mas uma dimensão essencial da legitimidade empresarial. O dever de diligência dos administradores, portanto, passa a incluir o monitoramento constante de riscos tecnológicos, a conformidade com normas de proteção de dados e a adoção de estratégias de transparência perante investidores e usuários.

A responsabilidade civil das exchanges também deve ser analisada à luz da teoria do risco e da proteção da confiança, princípios estruturantes do direito contemporâneo. O investidor que utiliza uma plataforma digital parte da presunção legítima de que a empresa dispõe de meios técnicos e jurídicos adequados para garantir a integridade de suas operações. Essa confiança, uma vez frustrada por falhas operacionais ou por condutas negligentes, gera dever de reparação. Conforme leciona Judith Martins-Costa (2020), a confiança “é o elemento que dá sentido ético à responsabilidade civil, pois vincula o sujeito à coerência de sua conduta e à lealdade nas relações jurídicas” (p. 61). Assim, o regime jurídico aplicável às exchanges deve ser interpretado de modo a assegurar o equilíbrio entre a autonomia contratual das empresas e a tutela da confiança legítima dos consumidores.

Outro aspecto relevante é a interface entre a responsabilidade civil e o regime regulatório de compliance. A Lei nº 9.613/1998, ao tratar da prevenção à lavagem de dinheiro, já impõe deveres de comunicação e controle a instituições financeiras e a outros entes obrigados. A extensão desses deveres às exchanges de criptoativos, nos termos da Lei nº 14.478/2022, reforça o caráter público de suas obrigações. A omissão no cumprimento de deveres de reporte ou de identificação de clientes (conhecido como *know your customer*, KYC) pode configurar ilícito regulatório e, simultaneamente, fundamento para a responsabilidade civil subjetiva, por violação do dever de vigilância.

O direito comparado oferece valiosas lições sobre o tratamento jurídico da responsabilidade das exchanges. Nos Estados Unidos, a Securities and Exchange Commission (SEC) e a Commodity Futures Trading Commission (CFTC) têm reconhecido a responsabilidade objetiva de plataformas que falham na proteção de ativos custodiados, impondo sanções severas e exigindo programas de compliance integrados. A União Europeia, por meio do Regulamento MiCA (Markets in Crypto-Assets Regulation), aprovado em 2023, também estabelece um regime de responsabilidade estrita para provedores de serviços de criptoativos, exigindo seguro de responsabilidade profissional e padrões mínimos de

capitalização. Esses exemplos reforçam a tendência global de submeter o mercado de ativos digitais a níveis elevados de responsabilidade jurídica e institucional.

Em conclusão, a responsabilidade civil e empresarial das exchanges constitui o núcleo ético-jurídico da regulação dos criptoativos. A consolidação de um regime de responsabilidade objetiva, aliado a padrões rigorosos de governança e compliance, é condição indispensável para o desenvolvimento sustentável do mercado digital. Mais do que reparar danos, a responsabilidade desempenha função preventiva e pedagógica, incentivando práticas empresariais éticas, transparentes e alinhadas ao interesse público. No cenário contemporâneo, em que a tecnologia redefine a estrutura das relações econômicas, a governança das exchanges emerge como expressão concreta da função social da empresa e como pilar essencial da confiança que sustenta a economia digital.

5. Os desafios da regulação e o futuro dos criptoativos no Brasil

Consolidação do marco regulatório dos criptoativos no Brasil, embora represente um avanço institucional relevante, ainda enfrenta desafios de natureza estrutural, conceitual e tecnológica. O dinamismo do setor digital, marcado pela inovação constante e pela interconexão global, impõe limites à capacidade do Estado de acompanhar, em tempo real, as transformações do mercado. A Lei nº 14.478/2022, ao inaugurar um sistema de regulação formal, conferiu maior segurança jurídica e transparência, mas deixou em aberto diversas questões fundamentais sobre a natureza jurídica dos ativos virtuais, o alcance das competências regulatórias e a articulação entre os diversos órgãos de supervisão.

Um dos principais desafios decorre da natureza híbrida dos criptoativos. Esses instrumentos podem assumir, simultaneamente, funções de bem intangível, valor mobiliário e meio de pagamento, dependendo de seu contexto de emissão e utilização. Essa ambiguidade ontológica dificulta a aplicação de um regime jurídico uniforme, gerando sobreposições normativas e potenciais conflitos de competência entre o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Como observa Bruno Meyerhof Salama (2023), a inovação financeira desafia a estrutura tradicional do direito regulatório, pois cria objetos que transitam entre esferas jurídicas distintas, exigindo uma abordagem principiológica e interdisciplinar. Nesse sentido, o risco não reside apenas na ausência de normas, mas na multiplicidade de interpretações que podem fragmentar o sistema jurídico e comprometer a previsibilidade regulatória.

Outro obstáculo relevante é a necessidade de cooperação internacional. A natureza global e descentralizada das transações em blockchain faz com que as operações realizadas em território brasileiro frequentemente envolvam servidores, investidores ou emissores localizados em outros países. Essa característica transnacional limita a eficácia das medidas de supervisão e fiscalização domésticas, exigindo o fortalecimento de mecanismos de cooperação jurídica e técnica entre autoridades reguladoras. Organismos como o Grupo de Ação Financeira Internacional (GAFI/FATF) e o Fórum de Estabilidade Financeira (FSB) têm insistido na adoção de padrões globais mínimos de regulação, sobretudo quanto à prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo. Contudo, a implementação desses padrões no plano interno requer adaptações legislativas e institucionais que ainda se encontram em curso.

A dificuldade de compatibilizar inovação tecnológica e tutela jurídica talvez seja o ponto mais sensível do debate contemporâneo. A regulação dos criptoativos precisa equilibrar dois valores que, à primeira vista, parecem antagônicos: a liberdade de empreender e inovar, que sustenta o avanço tecnológico, e a segurança jurídica, indispensável à proteção dos investidores e à estabilidade do sistema. Como defende Calixto Salomão Filho (2024), “a regulação financeira deve ser dinâmica e principiológica, apta a acompanhar a velocidade da inovação sem engessar o mercado” (p. 59). A rigidez normativa pode comprometer a competitividade e afastar investimentos, enquanto a ausência de regras cria um ambiente propício a fraudes e instabilidade. A solução está na adoção de uma regulação baseada em princípios — como transparência, integridade e accountability — que permita flexibilidade interpretativa sem abrir mão do controle.

14

A crescente complexidade tecnológica amplia esses desafios. A integração de inteligência artificial (IA) aos sistemas financeiros, o uso de contratos inteligentes (*smart contracts*) e o surgimento das finanças descentralizadas (*Decentralized Finance – DeFi*) transformam a natureza do controle regulatório. Os *smart contracts*, por exemplo, executam automaticamente obrigações pactuadas em código, reduzindo a intermediação humana, mas também dificultando a identificação de responsabilidade em caso de falhas ou abusos. Já as plataformas DeFi funcionam sem autoridade central, baseando-se em algoritmos e protocolos autônomos, o que desafia o modelo tradicional de supervisão fundado em entidades identificáveis e passíveis de sanção. A aplicação das normas de direito civil e empresarial, nesse contexto, torna-se mais complexa, uma vez que as figuras de sujeito, contrato e patrimônio adquirem novos contornos.

A inteligência artificial adiciona uma camada adicional de incerteza, pois começa a ser utilizada para gestão de carteiras, arbitragem de mercado e análise de risco, substituindo parcialmente o juízo humano por decisões algorítmicas. Tal cenário suscita questionamentos éticos e jurídicos sobre a responsabilidade por decisões automatizadas e sobre o dever de transparência dos modelos utilizados. A experiência internacional demonstra que os reguladores têm buscado desenvolver padrões de governança algorítmica, nos quais as empresas devem demonstrar a auditabilidade e a rastreabilidade de seus sistemas de IA. O desafio para o direito brasileiro será adaptar esses parâmetros às peculiaridades do mercado local sem comprometer o ritmo da inovação.

No campo empresarial, os desafios da regulação dos criptoativos também se refletem na necessidade de alinhar a autonomia privada, a livre iniciativa e a proteção do investidor. O princípio da liberdade econômica, consagrado no artigo 170 da Constituição Federal, deve ser interpretado em harmonia com o dever de observância da função social da empresa e com a tutela da boa-fé objetiva nas relações de consumo e investimento. O equilíbrio entre esses elementos é essencial para garantir que o desenvolvimento tecnológico ocorra dentro de um ambiente de confiança e previsibilidade. Como adverte Mariana Pargendler (2023), a governança corporativa deve ser entendida como “um instrumento de regulação implícita do mercado digital, pois traduz, em nível privado, os valores públicos de transparência e responsabilidade” (p. 137). A autorregulação empresarial, nesse contexto, não substitui a intervenção estatal, mas a complementa, promovendo padrões de conduta que antecipam e previnem litígios.

15

Em perspectiva mais ampla, o futuro da regulação dos criptoativos no Brasil dependerá da capacidade de construção de uma governança digital integrada, em que instituições, empresas e consumidores atuem de forma coordenada. A consolidação de um sistema financeiro digital seguro, ético e eficiente exige não apenas normas formais, mas também cultura institucional, educação financeira e mecanismos de cooperação internacional contínua. O desafio é construir uma regulação que seja, ao mesmo tempo, tecnicamente sofisticada e socialmente inclusiva, permitindo que os benefícios da tecnologia se distribuam de modo equitativo e sustentável.

Assim, o Brasil encontra-se diante de uma encruzilhada histórica: consolidar um modelo regulatório que assegure confiança e previsibilidade sem sacrificar o potencial transformador da tecnologia. A tarefa, como reconhece Salomão Filho (2024), exige um direito financeiro “vivo e principiológico”, capaz de evoluir na mesma velocidade da inovação. O êxito desse esforço

determinará não apenas o futuro do mercado de criptoativos, mas o próprio papel do Estado na economia digital que se desenha para as próximas décadas.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A regulação dos criptoativos no Brasil, consolidada com a Lei nº 14.478/2022, representa um marco histórico no processo de institucionalização da economia digital. Ao reconhecer as exchanges como prestadoras de serviços regulados, o ordenamento jurídico brasileiro estabeleceu parâmetros de transparência, responsabilidade e governança que até então inexistiam no setor, conferindo maior segurança jurídica aos investidores e estabilidade ao mercado.

O modelo adotado combina liberdade econômica com supervisão estatal, buscando equilibrar inovação tecnológica e tutela jurídica. A atuação conjunta do Banco Central e da Comissão de Valores Mobiliários permite uma regulação abrangente, voltada tanto à integridade financeira das operações quanto à proteção dos investidores. Ainda assim, a complexidade e a natureza híbrida dos criptoativos impõem desafios contínuos, exigindo coordenação institucional e constante atualização normativa.

A responsabilidade civil das exchanges, baseada na aplicação objetiva prevista no Código Civil e no Código de Defesa do Consumidor, reforça o dever de diligência e de proteção da confiança nas relações digitais. A adoção de políticas de compliance, gestão de riscos e governança corporativa torna-se requisito essencial para a legitimidade das plataformas e para a preservação da credibilidade do mercado. O descumprimento desses deveres pode comprometer não apenas os usuários, mas a integridade de todo o sistema econômico digital.

Por outro lado, o avanço de tecnologias como a inteligência artificial, os contratos inteligentes e as finanças descentralizadas amplia a complexidade do controle regulatório, exigindo que a regulação seja dinâmica, flexível e orientada por princípios. O desafio central é garantir que a inovação se desenvolva sem comprometer a proteção do investidor e a segurança das transações.

Em síntese, a experiência brasileira revela que a regulação dos criptoativos deve ser entendida como um processo contínuo, capaz de evoluir com a própria tecnologia. O futuro do setor dependerá da construção de um ambiente de confiança, no qual a autonomia privada e a livre iniciativa coexistam com a responsabilidade e a estabilidade jurídica. Somente por meio

desse equilíbrio será possível consolidar um mercado digital sólido, ético e sustentável, compatível com as exigências da economia contemporânea.

REFERÊNCIAS

AYRES, Ian; BRAITHWAITE, John. *Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate*. New York: Oxford University Press, 1992. Acesso em: 05 out. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Consulta Pública nº 96/2023: Regulação de Prestadores de Serviços de Ativos Virtuais*. Brasília: BCB, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 05 out. 2025.

BRASIL. *Código Civil*. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 11 jan. 2002. Acesso em: 06 out. 2025.

BRASIL. *Código de Defesa do Consumidor*. Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 12 set. 1990. Acesso em: 06 out. 2025.

BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Brasília: Senado Federal, 1988. Acesso em: 05 out. 2025.

BRASIL. *Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022*. Dispõe sobre diretrizes para prestação de serviços com ativos virtuais. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 22 dez. 2022. Acesso em: 06 out. 2025.

CASTELLS, Manuel. *A sociedade em rede*. 21. ed. São Paulo: Paz e Terra, 2018. Acesso em: 05 out. 2025.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial: direito de empresa*. 23. ed. São Paulo: Saraiva, 2023. Acesso em: 05 out. 2025.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Parecer de Orientação nº 40, de 11 de outubro de 2022: Classificação de Tokens como Valores Mobiliários*. Rio de Janeiro: CVM, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm>. Acesso em: 06 out. 2025.

FÓRUM DE ESTABILIDADE FINANCEIRA (FSB). *High-Level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-Asset Activities and Markets*. Basel: FSB, 2023. Disponível em: <https://www.fsb.org>. Acesso em: 06 out. 2025.

GRUPO DE AÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL (GAFI). *Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*. Paris: FATF, 2023. Disponível em: <https://www.fatf-gafi.org>. Acesso em: 05 out. 2025.

JUDITH MARTINS-COSTA. *A boa-fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional*. 6. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. Acesso em: 06 out. 2025.

MARTINS, Ricardo Pinho. *Responsabilidade Civil das Exchanges de Criptomoedas no Direito Brasileiro*. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, São Paulo, v. 33, p. 115-140, 2023. Acesso em: 05 out. 2025.

PARGENDLER, Mariana. *Governança Corporativa e Regulação Digital: Desafios Contemporâneos*. Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários, São Paulo, v. 11, n. 1, p. 133-152, 2023. Acesso em: 05 out. 2025.

SALAMA, Bruno Meyerhof. *Direito, Inovação e Regulação Financeira*. São Paulo: Almedina, 2023. Acesso em: 06 out. 2025.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação Financeira e Capitalismo Digital*. São Paulo: Saraiva Jur, 2024. Acesso em: 06 out. 2025.

SILVA, Rafael; GOULART, Henrique. *O Marco Legal dos Criptoativos e a Institucionalização do Mercado Digital Brasileiro*. Revista de Direito e Economia, Belo Horizonte, v. 12, n. 1, p. 85-104, 2023. Acesso em: 05 out. 2025.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA (STJ). *Recurso Especial nº 1.197.929/PR*. Rel. Min. Nancy Andrigli. Brasília, DF, 12 abr. 2011. Acesso em: 06 out. 2025.

UNIÃO EUROPEIA. *Regulamento (UE) 2023/1114, de 31 de maio de 2023: Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA)*. Jornal Oficial da União Europeia, Bruxelas, 2023. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu>. Acesso em: 06 out. 2025.

ZUBOFF, Shoshana. *A era do capitalismo de vigilância: a luta por um futuro humano na nova fronteira do poder*. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2019. Acesso em: 05 out. 2025.