

**INSPER – INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA
LL.C EM DIREITO EMPRESARIAL**

THYCYANE DINIZ ANTUNES

***BITCOIN*: POSSIBILIDADE JURÍDICA DE APLICAÇÃO POR FUNDOS DE
INVESTIMENTO E DE CONSTRUÇÃO JUDICIAL.**

SÃO PAULO

2018

THYCYANE DINIZ ANTUNES

***BITCOIN*: POSSIBILIDADE JURÍDICA DE APLICAÇÃO POR FUNDOS DE
INVESTIMENTO E DE CONSTRUÇÃO JUDICIAL.**

Artigo Científico apresentado como parte dos requisitos para a obtenção do título de pós-graduação em Direito ao Programa de LL.C em Direito Empresarial; Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa; Direito Empresarial.

Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

SÃO PAULO

2018

Antunes, Thycyane Diniz

Bitcoin: Possibilidade jurídica de aplicação por fundos de investimento e de constrição judicial.

Thycyane Diniz Antunes – São Paulo: 2018.

20.f.

Artigo Científico (LLC em Direito Empresarial). Programa de pós-graduação em Direito. Direito Empresarial. Insper, 2018.

Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

1. *Bitcoin*. 2. Criptomoedas. 3. Moeda digital. 4. Fundo de investimento. 5. Constrição judicial. I. Thycyane Diniz Antunes. II. *Bitcoin*: Possibilidade jurídica de aplicação por fundos de investimento e de constrição judicial.

THYCYANE DINIZ ANTUNES

BITCOIN: POSSIBILIDADE JURÍDICA DE APLICAÇÃO POR FUNDOS DE INVESTIMENTO E DE CONSTRUÇÃO JUDICIAL.

Artigo Científico apresentado como parte dos requisitos para a obtenção do título de pós-graduação em Direito ao Programa de LL.C em Direito Empresarial; Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa; Direito Empresarial.

Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

Data de Aprovação: __/__/__

RESUMO

O presente artigo discorre sobre o *Bitcoin* que foi a primeira e é uma das mais populares moedas criptografadas no mundo, e visa realizar uma análise regulatória da possibilidade de ser usado como ativo financeiro por fundos de investimentos. Para contextualizar, iniciamos o estudo com a evolução histórica da moeda, definimos os conceitos de *Bitcoin* e *Blockchain*, abordamos a facilidade de negociação e volatilidade dessa criptomoeda, bem como a sua capacidade de fazer-se ocultar da esfera patrimonial de um indivíduo, por não ter rastreabilidade controlada por um ente estatal, e por fim, provocamos sobre a possibilidade de aplicação por fundos de investimentos e de constrição judicial desses ativos, que é o modo pelo qual o investidor perde a faculdade de dispor livremente as cotas do seu fundo de investimento em criptomoeda. Com esse estudo, identificamos que com a consolidação da autorregulação será possível utilizar *Bitcoin* como ativo financeiro por fundos de investimentos, no entanto, atualmente não é passível de constrição judicial, mas com inovações tecnológicas e novos estudos sobre a rastreabilidade das criptomoedas e respeitando o sigilo bancário, poderemos vislumbrar no futuro, a constrição judicial de fundos de investimentos de criptomoedas.

Palavras-chave: *Bitcoin*. Criptomoedas. Moeda digital. Fundo de investimento. Constrição judicial.

ABSTRACT

The article itself introduces the *Bitcoin*, which was and still is, one of the most popular crypto-coins of the world, and looks forward to do a regulatory analysis of the possibility to use the *Bitcoin* as a financial active of investment funds. First of all, we began studying the historical Evolution of the coin, we defined the concept of *Bitcoin* and *Blockchain* approaching the facility of business and the volatility, as well as the capability to camouflage people's properties, not being stalked neither controlled by any governmental entity. Therefore, we established a possibility to apply through an investment fund and legal construction of the actives, which is the loss of the ability of decisions that an investor has of his investment fund. According to this research we realized that with the establishment of the self regulation, that will be possible to use *Bitcoin* as a financial active to investment funds. However, nowadays it is no possible to apply the legal construction, but, with the innovation of the technology and new researches about *Bitcoin* stalk and respecting the bank secrecy, hopefully we'll be a to see in the future the legal construction of the investment funds of crypto-coins.

Keywords: *Bitcoin*. Crypto-coins. Digital currency. Investment fund. Legal constriction.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABCripto – Associação Brasileira de Criptoeconomia

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

B3 – B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão

BACEN – Banco Central do Brasil

CF – Constituição Federal do Brasil

CMN – Conselho Monetário Nacional

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

FMI - Fundo Monetário Internacional

ICO – *Initial Coin Offering*

IOSCO - Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários

KYC – *Know your customer*

PL – Projeto de Lei

SIN – Superintendência de Relações com Investidores Institucionais

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	8
2. ABORDAGEM HISTÓRICA SOBRE A EVOLUÇÃO DA MOEDA	10
3. <i>BITCOIN</i> E BLOCKCHAIN: DEFINIÇÃO	13
4. POSSIBILIDADE DE UTILIZAÇÃO COM INSTRUMENTO DE CRIME	17
5. APLICABILIDADE EM FUNDOS DE INVESTIMENTOS	20
6. CONSTRIÇÃO JUDICIAL	25
7. CONCLUSÃO	27
8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	28
9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS COMPLEMENTARES	33

1. Introdução

A análise discorre sobre o *Bitcoin* que foi a primeira e é uma das mais populares moedas criptografadas no mundo, e visa realizar uma análise jurídica e regulatória desta nova espécie de ativo. A escolha do problema de pesquisa se justifica em sua atualidade no contexto econômico, social e jurídico.

Para chegarmos a essa novidade digital, abordaremos o estudo iniciando com a evolução histórica da moeda, a fim de contextualizar a discussão objeto desse estudo, desde o homem pré-histórico ao *cyber sapiens*.

Posteriormente, realizaremos esclarecimentos iniciais e necessários para a definição do *Bitcoin* e do *Blockchain*. O *Bitcoin* surgiu em decorrência da crise mundial de 2008, como uma nova opção de meio de pagamento com tecnologia criptografada (*Blockchain*)¹, motivo pelo qual ficou conhecido como criptomoeda, e como novo meio de ativo financeiro, o que tem tornado o *Bitcoin* ainda mais conhecido e com cada vez mais investidores. Já o *Blockchain* é uma rede que funciona com blocos encadeados muito seguros que sempre carregam um conteúdo junto a uma impressão digital, de forma que o bloco posterior vai conter a impressão digital do anterior mais seu próprio conteúdo e, com essas duas informações, gerar sua própria impressão digital, assim sucessivamente.

Em seguida, analisaremos a possibilidade de utilização com instrumento de crime, já que é sabido que a inovação do tema e a falta de regulamentação por um ente estatal, traz inseguranças e muitos receios a respeito da utilização da moeda virtual.

Há atualmente no Brasil um impasse em relação à regulação do *Bitcoin*, haja vista a demora e falta de aprovação do Projeto de Lei (PL) 2303/2015², que trata da possibilidade de enquadrá-lo - ao menos - como moeda virtual, sob a supervisão do Banco Central do Brasil (BACEN). Além disso, o Ofício Circular nº 1/2018/CVM/SIN³, divulgado pela Comissão de Valores Mobiliários, por meio de sua Superintendência

¹ DALCASTEL, Marcia Bataglin. Jota Info. Criptomoeda ou criptoativo: em busca de uma regulação para o *Bitcoin*. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/criptomoeda-ou-criptoativo-em-busca-de-uma-regulacao-para-o-Bitcoin-30042018>>. Acesso em: 01 mai. 2018.

² BRASIL. Projeto de Lei nº 2303/2015. Câmara dos Deputados. Disponível em: <<http://www.camara.gov.br/sileg/integras/1361896.pdf>>. Acesso em: 04 mar. 2018.

³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Ofício Circular nº 1/2018/CVM/SIN. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sin/anexos/oc-sin-0118.pdf>>. Acesso em: 04 mar. 2018.

de Relações com Investidores Institucionais, veda essa prerrogativa aos gestores e administradores de fundos de investimentos, pelo menos até que haja nova manifestação e mais conclusiva, a respeito dessa nova modalidade.

Por fim, analisaremos a aplicabilidade da utilização de criptomoedas por em Fundos de Investimentos, desde que respeitado o *Suitability* do investidor, além de suscitamos a discussão jurídica a respeito da possibilidade jurídica de constrição judicial desses ativos.

2. Abordagem histórica sobre a Evolução da Moeda

Com a evolução do homem primitivo, a humanidade passou a sentir a necessidade de maior conforto e a reparar no seu semelhante. Com esse comportamento, como decorrência das necessidades individuais, praticava-se o escambo, simples troca de mercadoria por mercadoria, sem equivalência de valor, que durou por vários séculos, dando origem a vocábulos como “salário”, o pagamento feito através de certa quantidade de sal; “pecúnia”, do latim “pecus”, que significa rebanho (gado) ou “peculium”, relativo ao gado miúdo (ovelha ou cabrito)⁴.

Com a descoberta do metal, esse passou a ser o principal padrão de valor por apresentar vantagens como a possibilidade de divisão, raridade, além da facilidade de transporte. Era trocado sob diversas formas, a princípio, em seu estado natural, depois sob a forma de barras e, ainda, sob a forma de objetos, como anéis, braceletes etc. No entanto, essa maneira de comercialização, exigia avaliação e pesagem a cada troca, até mais tarde, ganhar forma definida e peso determinado, recebendo marca indicativa de valor, e o responsável por sua emissão. Essa medida agilizou as transações, dispensando a pesagem e permitindo a imediata identificação da quantidade de metal oferecida para troca⁵.

As primeiras moedas, surgiram na Lídia (atual Turquia), no século VII A. C.. As características que se desejava ressaltar eram cunhadas, sendo transportadas para as peças por meio do golpe de um objeto pesado (martelo). Assim, surgiu a cunhagem a martelo, onde os signos monetários eram valorizados também pela nobreza dos metais empregados, como o ouro e a prata⁶.

Com o advento do papel-moeda a cunhagem de moedas metálicas ficou restrita a valores inferiores, necessários para troco. Dentro desta nova função, a durabilidade passou a ser a qualidade mais necessária à moeda. Surgem, em grande diversidade, as ligas modernas, produzidas para suportar a alta rotatividade do numerário de troco. Na Idade Média, surge o hábito de se guardar os valores com um ourives, pessoa que

⁴ CASA DA MOEDA. Origem do Dinheiro. Disponível em: <<http://www.casadamoeda.gov.br/portal/socioambiental/cultural/origem-do-dinheiro.html>>. Acesso em: 06 set. 2018.

⁵ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Origem e evolução do Dinheiro. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/origevol.asp>>. Acesso em: 06 set. 2018.

⁶ CASA DA MOEDA. Origem do Dinheiro. Disponível em: <<http://www.casadamoeda.gov.br/portal/socioambiental/cultural/origem-do-dinheiro.html>>. Acesso em: 06 set. 2018.

negociava objetos de ouro e prata, e como garantia entregava um recibo. Com o tempo, esses recibos passaram a ser utilizados para efetuar pagamentos, circulando de mão em mão e dando origem à moeda de papel.⁷

Conforme Weatherford, com a monetarização do valor, quase tudo poderia ser expresso por um denominador comum. O dinheiro, possibilitou a organização da sociedade em uma escala muito maior e mais complexa do que qualquer parentesco ou força poderia ter proporcionado⁸.

No Brasil, os primeiros bilhetes de banco, precursores das cédulas atuais, foram lançados pelo Banco do Brasil, em 1810, e tinham seu valor preenchido à mão, tal como hoje, fazemos com os cheques. O primeiro cheque no Brasil, foi emitido em 1845 pelo Banco Comercial da Bahia, mas a matéria só passou a ser regulada em pelo Decreto 2.591 em 1912⁹.

O Banco do Brasil, tinha a exclusividade de emitir papel-moeda em todo o território nacional, mas esse privilégio foi revogado alguns anos depois, concedendo-se também a alguns bancos particulares o poder de emissão, sob garantia de títulos públicos. Essa extensão de poder à particulares durou poucos anos, pois em 1862, o Banco do Brasil recuperou sua função de emissor único. E quatro anos mais tarde, o governo transfere ao Tesouro Nacional a capacidade de emitir, passando o Banco do Brasil a atuar como simples banco comercial¹⁰.

No século XX, o automóvel abriu caminho para os primeiros cartões de crédito, emitidos por companhias de petróleo para serem utilizados para a compra de seus produtos. A Diners Club lançou em 1950, o primeiro cartão de crédito moderno feito em papelão, visava conceder crédito em estabelecimentos conveniados, e em 1955, passou a emitir cartões plásticos, lançando assim uma nova tendência monetária na cultura de consumo, na qual as pessoas podiam pagar suas compras usando o cartão, não precisando carregar dinheiro. *“Todo conceito de dinheiro assumiu novo*

⁷ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Origem e evolução do Dinheiro. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/origevol.asp>>. Acesso em: 06 set. 2018.

⁸ WEATHERFORD, J. McIver. A história do dinheiro. Tradução de June Camargo. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2005. 300p.

⁹ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Museu de Valores do Banco Central. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/origevol.asp>>. Acesso em: 06 set. 2018.

¹⁰ BANCO DO BRASIL. O papel moeda. Disponível em: <https://www.bb.com.br/portalbb/page3,8703,8725,1,0,1,6.bb?codigoNoticia=5558&codigoMenu=4686&codigoRet=4705&bread=2_3>. Acesso em: 06 set. 2018.

significado... Os cartões de crédito, especialmente quando combinados à tecnologia eletrônica, levaram o dinheiro para um novo plano existencial".¹¹

Para Weatherford, um passo importante foi dado em 1972, quando o Federal Reserve de San Francisco passou a receber por meio de pagamentos eletrônicos, ao invés de cheques de papel. O movimento em direção ao dinheiro eletrônico não foi resultado da demanda de pessoas que estavam insatisfeitas com as antigas formas de dinheiro. A mudança foi orientada tecnologicamente por empresas que visavam lucro, e que inventaram recursos capazes de deixar o uso do dinheiro mais fácil e mais seguro¹². Com o advento do uso do cartão de débito, e dos *smart cards*, que são cartões pré-carregados com uma certa quantia em dinheiro, as pessoas passaram a contar com uma forma muito mais eficiente e segura de transportar dinheiro. Temos ainda, a definição do no art. 6º, inciso VI da Lei Federal nº 12.865 de 09 de outubro de 2013, que determina: "moeda eletrônica - recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento".

A aplicação integral do dinheiro eletrônico, contudo, aguardava a repentina popularização da Internet global nos anos 90. "Na Internet, o dinheiro não é algo tangível. É meramente um registro de que uma certa soma foi registrada na conta de um consumidor ou movimentada para a conta de um comerciante" (Weatherford, 2005. p 247). Especialistas em computadores de todo o mundo buscaram desenvolver sistemas de criptografia e formas de tornar os pagamentos seguros e, quase indiretamente, começaram a buscar formas de criar um dinheiro totalmente eletrônico que pudesse ser criado no *cyberspace* e existir somente nele.

¹¹ WEATHERFORD, J. Mclver. A história do dinheiro. Tradução de June Camargo. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2005. 300p.

¹² WEATHERFORD, J. Mclver. A história do dinheiro. Tradução de June Camargo. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2005. 300p.

3. *Bitcoin* e *Blockchain*: definição

Nas palavras de Fernando Ulrich, “À primeira vista, entender o que é *Bitcoin* não é uma tarefa fácil. A tecnologia é tão inovadora, abarca tantos conceitos de distintos campos do conhecimento humano – e, além disso, rompe inúmeros paradigmas”¹³.

As chamadas “moedas virtuais” ou “moedas criptográficas” são representações digitais de valor que não são emitidas por um Banco Central ou outra autoridade monetária. O seu valor decorre da confiança depositada nas suas regras de funcionamento e na cadeia de participantes¹⁴. Não há lastro que garanta a emissão do *Bitcoin*, sendo a lei da oferta e da procura quem define o valor de mercado.

No Brasil, o *Bitcoin* não pode ser tratado como moeda, pois a Constituição Federal do Brasil, em seu artigo 21, inciso VII, prevê a competência da União para emissão de moedas, e o artigo 164, também da CF, estabelece a competência exclusiva do Bacen para tal emissão, assim, para ser considerado como moeda, o *Bitcoin* deveria ser emitido por órgão do governo, nacional ou estrangeiro¹⁵.

O *Bitcoin*, foi criado pelo programador conhecido como Satoshi Nakamoto¹⁶, que desenvolveu diversos códigos dentre eles o chamado *Bitcoin*. Esse foi o primeiro meio de pagamento virtual não estatal, funciona na base *peer-to-peer*, ou seja, de usuário para usuário diretamente, e não é vinculada a nenhum órgão estatal que regule seu lastro ou emissão.

A função da unidade de conta é preenchida quando um instrumento possui três características: ele é divisível, fungível e quantificável. O *Bitcoin*, evidentemente, apresenta todas essas características: ele pode ser dividido em satoshis, pode ser trocado por *Bitcoins* e outras moedas e é igualmente quantificável. O reconhecimento dessas qualidades pelos usuários do sistema permite que as mais diversas transações sejam realizadas. Essa é, aliás, uma característica geral às moedas paralelas – se elas não fossem reconhecidas por uma comunidade como uma unidade de conta, elas não poderiam satisfazer a segunda função (meio de pagamento), que costuma ser o principal atrativo envolvido em sua utilização¹⁷.

¹³ INFOMONEY. Dez formas de explicar o que é *Bitcoin*. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/blogs/cambio/moeda-na-era-digital/post/3160782/dez-formas-explicar-que-Bitcoin>>. Acesso em: 07 set. 2018.

¹⁴ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Moedas Virtuais. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/Pre/bc_atende/port/moedasvirtuais.asp>. Acesso em: 07 set. 2018.

¹⁵ BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm>. Acesso em: 09 set. 2018.

¹⁶ NAKAMOTO, Satoshi. *Bitcoin: a Peer-to-Peer Electronic Cash System*, 2008. Disponível em: <<https://Bitcoin.org/Bitcoin.pdf>>. Acesso em: 04 mar. 2018.

¹⁷ FOBE, Nicole Julie. *O Bitcoin como moeda paralela – uma visão econômica e a multiplicidade de desdobramentos jurídicos*. São Paulo, 2016. Disponível em:

A tecnologia *Blockchain* surgiu em 2008 para permitir que o *Bitcoin* fosse criado. É uma possibilidade de controle por parte de qualquer usuário por meio da ampla e irrestrita disponibilização de informações acerca de tudo o que ocorre envolvendo *Bitcoins*, como um “livro contábil” que registra o envio e recebimento de valores.

Ulrich explica o funcionamento do *Bitcoin*:

As transações são verificadas, e o gasto duplo é prevenido, por meio de um uso inteligente de criptografia de chave pública. Tal mecanismo exige que a cada usuário sejam atribuídas duas ‘chaves’, uma privada, que é mantida em segredo, como uma senha, e outra pública, que pode ser compartilhada com todos. Quando Maria decide transferir *Bitcoins* ao João, ela cria mensagem, chamada de ‘transação’, que contém a chave pública do João, assinando com sua chave privada. Achando a chave pública da Maria, qualquer um pode verificar que a transação foi de fato assinada com sua chave privada, sendo, assim, uma troca autêntica, e que o João é o novo proprietário dos fundos. A transação- e, portanto, uma transferência de propriedade dos *Bitcoins*- é registrada, carimbada com data e hora e exposta em um ‘bloco’ do *Blockchain* (o grande banco de dados, ou livro-razão da rede *Bitcoin*). A criptografia de chave pública garante que todos os computadores na rede tenham um registro constantemente atualizado e verificado de todas as transações dentro da rede *Bitcoin*, o que impede o gasto duplo e qualquer tipo de fraude¹⁸.

No *Blockchain* há um conjunto de “*hashes*”, que por sua vez são conjuntos de dados criptografados. Essa tecnologia é composta de blocos interligados formando uma lista de registros que podem ser verificados, na qual cada bloco é interligado ao anterior através de múltiplas conexões criptográficas, assim, o bloco subsequente contém o *hash* criptográfico do bloco anterior. É um meio sólido para verificar integridade da informação contida em cada bloco, como uma corrente distribuída e continuamente expansível de conjuntos de dados. Para que haja uma fraude em um determinado bloco, é indispensável que os dados dos blocos anteriores sejam corrompidos da mesma forma.

Cada usuário transmite informações e tem acesso a elas diretamente, sem depender de intermediários como advogados, corretores, instituições financeiras e cartórios, que normalmente são essenciais para verificar transações. Esse registro descentralizado garante a legitimidade das transações já que as atualizações são verificadas por meio de assinaturas digitais e criptografia, eliminando possibilidades

<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/15986/2016.03.22_Disserta%C3%A7%C3%A3o_Nicole_Fobe_Vers%C3%A3o%20Protocolo.pdf?sequence=3&isAllowed=y>. Acesso em 04 mar. 2018.

¹⁸ ULRICH, Fernando. *Bitcoin: a moeda na era digital*. 1 ed, São Paulo: Instituto Ludwig Von Mises Brasil, 2014.

de fraude. O que antes exigia múltiplas cópias de documentos, intermediários e diversas transações, agora é compilado em uma única cadeia de blocos com dados criptografados.

A mera aquisição e transação de moedas virtuais não requerem um procedimento operacional complexo, diferentemente do que ocorre no processo de mineração que demanda conhecimentos técnicos específicos, bem como de investimento em equipamentos computacionais (hardware). Assim, qualquer pessoa já inserida na era digital teria condições de operar com *Bitcoins*¹⁹.

A mineração consiste na construção e disponibilização de uma infraestrutura com diversos computadores para processamento das transações. No entanto, esse aparato é apenas viável em países com baixos custos energia elétrica, acesso à Internet e equipamentos eletrônicos. Para “minerar”, é necessária a utilização de um software específico para a mineração, com o qual é possível solucionar equações matemáticas complexas geradas por algoritmos do programa que recompensa o primeiro a resolver com o pagamento nessa moeda digital²⁰.

Conforme explica D’Urso, atualmente, existem mais de mil tipos de criptomoedas, que são negociadas pelo mundo na internet, sendo, portanto, muito difícil e complexo regulamentá-las de maneira a contemplar as diretrizes políticas e econômicas de todos os países de forma universal.

Quanto à ideia da regulamentação ser realizada por uma entidade internacional, como o FMI (Fundo Monetário Internacional), talvez seja mais prudente e adequado cada país regulamentar as criptomoedas de acordo com sua própria política e legislação local, como aconteceu no caso da utilização do aplicativo Uber.²¹

A primeira lei mundial que reconheceu o *Bitcoin* (moedas virtuais) como forma de pagamento foi promulgada no Japão em 2017. O objetivo da terceira maior economia mundial foi de aumentar a proteção de consumidores e estabelecimentos que utilizam essas moedas²².

¹⁹ Nakamura, Pâmela Naomi. *Desmistificando o Bitcoin: Análise da sua Natureza Jurídica, Uso e Impactos*. São Paulo, 2017. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1674/P%C3%A2mela%20Naomi%20Nakamura_Trabalho.pdf?sequence=1>. Acesso em: 03 mar. 2018.

²⁰ SCHIAVON, Guto. *Mineração de Bitcoin: Entenda Como Funciona*. FoxBit. Disponível em: <<https://foxbit.com.br/blog/mineracao-de-bitcoin-entenda-como-funciona/>>. Acesso em: 03 mar. 2018.

²¹ D’URSO, Luiz Augusto Filizzola. *Bitcoins e os desafios para sua regulamentação*. Estadão. Disponível em: <<http://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/bitcoins-e-os-desafios-para-sua-regulamentacao/>>. Acesso em: 25 fev. 2018.

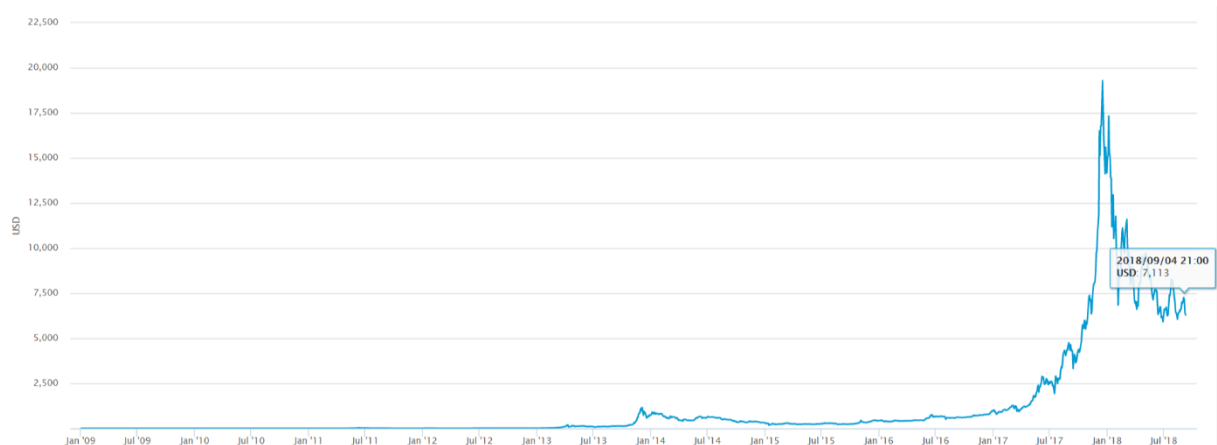
²² Febre do ouro digital no Japão faz valor do *Bitcoin* disparar no mundo. G1. São Paulo, 03 jun. 2017. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/mercados/noticia/febre-do-ouro-digital-no-japao-faz-valor-do-bitcoin-disparar-no-mundo.ghtml>>. Acesso em: 04 mar. 2018.

Esse fato fez com que houvesse uma grande valorização do *Bitcoin*, conforme observamos no gráfico a seguir:

Market Price (USD)

Average USD market price across major *Bitcoin* exchanges.

Source: *Blockchain.info*



Fonte: *BLOCKCHAIN*. Market Price (USD)²³

Já tivemos no Brasil, um julgado prevendo a possibilidade de honorários advocatícios serem pagos com *Bitcoins*, desde que não haja desvio de finalidade não haverá óbices éticos ao recebimento, por *dação* ou *cessio in solutum*, de *cryptocurrencies*, para pagamento de honorários advocatícios, de acordo com a ementa da 579ª Sessão do Tribunal de Ética e Disciplina da Seção de São Paulo, de 13 de novembro de 2014:

HONORÁRIOS ADVOCATÍCIOS – DAÇÃO EM PAGAMENTO – MOMENTOS ESTIPULATIVO E EXECUTIVO DO CONTRATO DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS ADVOCATÍCIOS – POSSIBILIDADE NO MOMENTO EXECUTIVO – BENS TANGÍVEIS, INTANGÍVEIS OU CRÉDITOS – ADMISSIBILIDADE DA DATIO OU CESSIO IN SOLUTUM – MOEDAS VIRTUAIS (CRÍPTOCURRENCIES) – *BITCOINS* – AUSÊNCIA DE RECONHECIMENTO LEGISLATIVO E REGULATÓRIO – AUSÊNCIA DE PRONÚNCIA SOBRE O ENQUADRAMENTO DO SISTEMA DE PAGAMENTO POR MOEDAS VIRTUAIS NO ÂMBITO DA AUTONOMIA PRIVADA – ÓBICES – JUÍZO ACERCA DA COMPATIBILIDADE COM A ÉTICA PROFISSIONAL DO ADVOGADO QUE DEPENDE LOGICAMENTE DE PRÉVIO JUÍZO DE LEGALIDADE²⁴.

²³ *BLOCKCHAIN*. Market Price (USD). Disponível em: <<https://Blockchain.info/pt/charts/market-price?timespan=all>>. Acesso em: 10 set. 2018.

²⁴ SÃO PAULO. Ordem dos Advogados do Brasil. Honorários Advocatícios – Dação Em Pagamento. Proc. E-4.406/2014. Relator: Fábio de Souza Ramacciotti, São Paulo, SP, 579ª sessão de 13 nov. 2014. Disponível em: <https://www2.oabsp.org.br/asp/tribunal_etica/pop_ementasano.asp?ano=2014>. Acesso em: 07 set. 2018

4. Possibilidade de utilização com instrumento de crime

A maior discussão a respeito da legalidade do *Bitcoin* é a falta de rastreabilidade dos usuários. Por meio o sistema *Blockchain*, é indiscutível o fato de que é possível determinar os usuários envolvidos, no entanto, a problematização se dá pela informação protegida por uma forte criptografia.

Sabemos que a falta de regulação cogente traz grande insegurança, e em poucas palavras, o BACEN esclareceu sobre a possibilidade da utilização das criptomoedas em atividades ilícitas, afirmando que o armazenamento das moedas virtuais em carteiras eletrônicas apresentava riscos de perda patrimonial decorrentes de ataques criminosos às redes. O BACEN ressaltou, ainda, que a utilização das criptomoedas ainda não tinha sido capaz de oferecer qualquer tipo de risco ao Sistema Financeiro Nacional, mas que a evolução da questão permaneceria sob supervisão²⁵.

Por um lado, as tecnologias que fazem a criptografia tornam as suas transações mais seguras, uma vez que seus usuários tem a chave e o acesso às movimentações efetuadas, trazendo maior transparência e confiabilidade. Por outro lado, não é possível identificar quem tem o *Bitcoin*, quanto tem e desde de quando, haja vista que essas informações são confidenciais.

Com isso, a possibilidade de lavagem de dinheiro, mau uso da rede ou transferência irregular de patrimônio, é o maior problema a ser resolvido.

Segurança cibernética, moedas virtuais e questões relacionadas a conflito de interesse e riscos de conduta estiveram entre os temas discutidos na reunião de fevereiro da diretoria da Iosco (Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários). O encontro dos reguladores dos principais mercados de valores do mundo foi uma oportunidade para o mercado global tratar das atuais e das próximas atividades da organização. As pesquisas discutidas têm como objetivo determinar os padrões de segurança cibernética adotados pela indústria de fundos em diferentes jurisdições e o tema de segurança cibernética deve continuar na agenda do Comitê.²⁶

²⁵ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Comunicado nº 25.306, de 19 de fevereiro de 2014. Esclarece sobre os riscos decorrentes da aquisição das chamadas "moedas virtuais" ou "moedas criptografadas" e da realização de transações com elas. Brasília, DF. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=114009277>>. Acesso em: 28 mar. 2018.

²⁶ ANBIMA. Diretoria da Iosco debate conflitos de interesse, segurança cibernética e moedas virtuais. Disponível em: http://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/diretoria-da-iosco-debate-conflitos-de-interesse-seguranca-cibernetica-e-moedas-virtuais.htm. Acesso em: 02 mar. 2018.

O Criptomoedas Fácil esteve presente, como o único veículo brasileiro especializado em cripto, em Buenos Aires, Argentina, acompanhando o encontro do G20, ocorrido nos dias 19 e 20 de março. Foram discutidas nesta reunião propostas de regulamentação que serão centradas, principalmente, em impedir toda e qualquer atividade ilícita, como financiamento ao terrorismo, evasão de divisas, lavagem de dinheiro e, também, proteção ao consumidor, ou seja, evitar que golpes sejam aplicados via ICOs (sigla em inglês de *Initial Coin Offering* que significa oferta inicial de moedas), criptomoedas, entre outros. Ainda não houve um consenso sobre a forma ou se os criptoativos devem ser rastreados ou marcados para que seja possível identificar de onde vieram e para onde estão indo, entretanto, normas de KYC (sigla em inglês de *Know your customer*, que significa conhecer o seu cliente) e Identidade Digital devem ser pontos chaves nas discussões²⁷.

Não obstante, bancos privados brasileiros encerraram contas bancárias de corretoras responsáveis pela comercialização das criptomoedas, conhecidas como Exchanges, impedindo, por conseguinte, que estas recebessem qualquer valor relacionado à venda desses meios de pagamento, com a finalidade de evitar a realização de ilícitos como, por exemplo, a Lavagem de Dinheiro.

Tal constatação, aliás, é de extrema relevância, na medida em que demonstra a preocupação, por parte de uma série de pessoas jurídicas, com a implementação de medidas aptas a mitigar a prática de qualquer ilícito ou fraude, o que, aliás, é um dos pontos essenciais de um programa de Compliance interno²⁸.

Para a Receita Federal Brasileira, o *Bitcoin* é equiparado a ativos financeiros, mas, atualmente, não existem meios eficazes de apurar uma eventual sonegação, por parte do usuário da posse das criptomoedas, pela falta de regulamentação.

No Brasil, algumas empresas aceitam *Bitcoins* como forma de pagamento, mas não há orientações cristalinas sobre disposições normativas a esse respeito. *“Muito embora Bitcoins sejam aceitas como moeda de troca por algumas instituições e organizações, não há orientação contábil específica para essas transações”*²⁹.

²⁷ GUSSON, Cassio. Conclusões sobre Criptomoedas Durante o G20. Criptomoedas Fácil, 2018. Disponível em: <<https://www.criptomoedasfacil.com/10-conclusoes-sobre-criptomoedas-durante-o-g20/>>. Acesso em: 22 mar. 2018.

²⁸ BURG, Daniel Allan; GREGGO, Marcela. A problemática do uso do *Bitcoin* e outras criptomoedas. Revista Consultor Jurídico, 2018. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/01/1951951-bancos-fecham-contas-de-corretoras-de-criptomoedas.shtml>>. Acesso em: 20 mar. de 2018.

²⁹ ANDRADE, Mariana Dionísio de. Tratamento jurídico das criptomoedas: a dinâmica dos *Bitcoins* e o crime de lavagem de dinheiro. Rev. Bras. Polít. Públicas, Brasília, v. 7, nº 3, 2017. Disponível em:

Para mitigar os riscos, aumentar a confiança no *Bitcoin*, e diante da falta de uma legislação, o CMN (Conselho Monetário Nacional), órgão que integra o Sistema Financeiro Nacional poderia outorgar poderes às associações que têm como alvo social a defesa do mercado de criptomoedas, delegar poderes de regulação (autorregulação), supervisão, fiscalização e certificação do criptomercado.

As funcionalidades de uma plataforma de criptomoedas têm muita semelhança com as de uma bolsa de valores, de maneira que os investidores, tanto num ambiente quanto no outro, estão suscetíveis às condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores de cripto-ativos, manipulação de preço, operações fraudulentas e práticas não equitativas. A prática de crimes e fraudes financeiras como spoofing, insider trading e money pass também podem ameaçar os livros de oferta, de maneira que as corretoras deveriam deixar a concorrência de lado e proclamarem a autorregulação³⁰.

Tudo com vistas a preservar a segurança, eficiência e integridade das operações de negócios e ofertas.

Em 5 de setembro de 2018, foi realizado o lançamento da Associação Brasileira de Criptoconomia (ABCripto), que tem o objetivo de reunir os principais participantes do cenário de criptoativos brasileiro para a interlocução com o poder público, e trabalha pela promoção da boa governança no setor, seguindo as melhores práticas do Brasil e do mundo.

Nas palavras de Luiz Calado, presidente da ABCripto:

A associação nasceu como uma aceleradora da criptoconomia no Brasil, e quer ser a referência em autorregulação no setor, além de servir de ponte entre os empreendedores, os especialistas no assunto e o setor público...A Abcripto nasce muito mais com viés de proteger interesses do mercado em vez de lutar por interesses individuais. Pensamos no ecossistema”, diz Natália Garcia. “Temos como objetivo estreitar laços com reguladores, como o Congresso e a CVM, e os informar da melhor forma possível³¹.

A ABCripto nasce com 18 empresas, sendo a mais relevante para esse estudo a GT Autorregulação de Fundos de Criptoativos, já que a adoção de padrões mínimos de segurança e de divulgação de performance é necessária para o desenvolvimento da indústria, pois com o crescimento do valor dos criptoativos parece ser latente o surgimento de fundos de investimento que cada vez mais lidam com essa nova categoria, e que veremos a seguir neste estudo.

<<https://www.publicacoesacademicas.uniceub.br/RBPP/article/viewFile/4897/3645>>. Acesso em: 26 ago. 2018.

³⁰ COUTO, Ismair Junior. Autorregulação de criptomoedas para colocar o Brasil na vanguarda. Estadão, São Paulo, 2018. Disponível em: <<https://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/autorregulacao-de-criptomoedas-para-colocar-o-brasil-na-vanguarda/>>. Acesso em: 10 set. 2018.

³¹ MERCADO *BITCOIN*. O lançamento da ABCripto. São Paulo, 2018. Disponível em: <<https://www.Bitcoinbrasil.com.br/>>. Acesso em: 10 set. 2018.

5. Aplicabilidade em Fundos de Investimentos

Os fundos de investimentos tornaram-se um importante meio de aplicação, permitindo ao investidor realizar aplicações de forma a mitigar riscos, contar com um gerenciamento de ativos mais eficiente e profissional, além de ter expectativa de maiores retornos.

De acordo com a CVM, fundo de investimento “*é uma modalidade de investimento coletivo. É uma estrutura formal que reúne recursos financeiros de diversos investidores, para investimento conjunto*”³².

Todo fundo de investimento tem a figura do administrador, usualmente uma instituição financeira, que constitui o fundo e define os seus objetivos, políticas de investimento, as classes de ativos financeiros em que poderá investir, taxas que cobrará pelos serviços e outras regras gerais de participação e organização.

Os recursos aplicados pelos investidores compõem do patrimônio do fundo, que é dividido em cotas, portanto, ao realizar a aplicação o investidor (cotista) está adquirindo cotas do fundo na proporção do capital aplicado e, é com esse patrimônio que o fundo investirá os recursos no mercado financeiro e de capitais.

Refletindo sobre a possibilidade de aplicações em *Bitcoins* por meio de fundos de investimentos, por exemplo, de classificação cambial, devem ter como maior fator de risco de carteira a variação de preços da criptomoeda. Como ocorrem nos fundos cambiais de dólar, no mínimo 80% (oitenta por cento) da carteira devem ser composta por ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome ao fundo.

Para isso a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”), por meio de seu Conselho de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento, determinou em sua Deliberação n.º 65 de 2015, que:

Art. 3º - As Instituições Participantes devem adotar procedimentos formais, de acordo com critérios próprios, que possibilitem verificar a adequação dos produtos, serviços ou operações ao perfil do investidor (“Processo de Suitability”).

Art. 4º - Para a adequada classificação do perfil do investidor, as Instituições Participantes devem adotar processo de coleta de informações dos clientes

³² COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Caderno CVM 3. Fundos de Investimento. Rio de Janeiro, 2014. Disponível em: <<http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cadernos/CVM-Caderno-3.pdf>>. Acesso em: 10 set. 2018.

que permita definir seu objetivo de investimento, sua situação financeira e seu conhecimento em matéria de investimentos³³.

A regra determina que os clientes devem ser avaliados e classificados em categorias de perfil de risco previamente estabelecidas. Nesta avaliação, três elementos são observados: os objetivos de investimento do cliente, sua situação financeira e se há o conhecimento necessário para compreender os riscos relacionados ao produto ou serviço.

A estrutura regulatória de proteção ao investidor que aplica seus recursos no mercado de valores mobiliários passou por uma densa revisão ao longo dos últimos anos. Começou a vigorar em 1º de outubro de 2015, a Instrução nº 554 da ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), introduziu um novo regime de classificação dos investidores no país, atualizando e aprimorando o conceito de "investidor qualificado" e criando a categoria "investidor profissional".

Conforme tratado por Cooter e Ullen, "Os economistas presumem que a maioria das pessoas seja avessa ao risco, mas algumas pessoas são neutras ou, assim como jogadores, alpinistas e pilotos de corrida, preferem o risco" (2010, p. 67)³⁴.

A alta volatilidade das criptomoedas e o seu potencial superior de retorno em relação a ativos financeiros convencionais, que vem atraindo cada vez mais investidores, sem deixar de destacar a sua disponibilidade de negociação contínua (todas as horas e dias do ano em praticamente qualquer corretora).

No final de 2017, a CVM divulgou uma nota a respeito de ICO, informando estar atenta às recentes inovações tecnológicas nos mercados financeiros global e brasileiro, buscando compreender benefícios e riscos associados. Esclareceu que podem-se compreender os ICOs como captações públicas de recursos, tendo como contrapartida a emissão de ativos virtuais, também conhecidos como tokens ou coins, junto ao público investidor. Tais ativos virtuais, por sua vez, a depender do contexto econômico de sua emissão e dos direitos conferidos aos investidores, podem representar valores mobiliários, nos termos do art. 2º, da Lei 6.385/76³⁵.

³³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução Normativa 554, artigos 3º e 4º. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst554.html>>. Acesso em: 28 mar. 2018.

³⁴ COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. Direito & Economia. Tradução: Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa – 5. Ed. – Porto Alegre: Bookman, 2010. 560 p.

³⁵ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Initial Coin Offerings (ICOs). Nota da CVM a respeito do tema, divulgada em 11 out. de 2018. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20171011-1.html>>. Acesso em: 10 set. 2018.

Neste ano, o colegiado da CVM determinou que a empresa Hash Brasil e seu proprietário Leonardo Janiszewski, deixem de ofertar cotas em grupo de investimento em mineração de *Bitcoins* no site da empresa e nas páginas dela nas redes sociais, sob pena de terem que pagar multa diária de R\$ 5 mil, conforme determinou a Deliberação 790, já que a oferta pública de valores mobiliários sem prévio registro ou dispensa de registro na CVM autoriza esta Autarquia a “determinar a suspensão de tal procedimento, na forma do art. 20 da Lei nº 6.385, de 1976, sem prejuízo das sanções administrativas cabíveis, e constitui, ainda e em tese, o crime previsto no art. 7º, inciso II, da Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986”³⁶, uma vez que esses títulos, enquadram-se no conceito legal de valor mobiliário do artigo 2º da Lei 6.385/1976, abaixo transcrito:

IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Para o procurador do estado do Rio de Janeiro Thiago Araújo, a deliberação é “coerente e reflete uma tendência de harmonização com a postura da Securities and Exchange Commission (SEC), órgão dos EUA equivalente à CVM. Segundo Araújo, a SEC notificou diversas empresas que fizeram Initial Coin Offerings no ano passado”³⁷.

Para tentar decifrar o motivo pelo qual o *Bitcoin* tem atraído cada vez mais investidores, buscaremos auxílio na Economia Comportamental (Behavioral Economics, ou Behavioral Finance, em inglês), que é uma área da Economia que estuda as influências cognitivas, sociais e emocionais do comportamento econômico das pessoas.

Para Carol Franceschini, o trabalho conjunto entre psicólogos e economistas permite o entendimento de como as pessoas realmente agem e pensam, produzindo modelos e previsões mais eficientes. “Os psicólogos aprimoram seu entendimento em relação a como as pessoas lidam com dinheiro e finanças... passam a estudar tendências comportamentais em grandes grupos e sociedades”³⁸.

³⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Deliberação CVM 790. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/deli0700/deli790.html>>. Acesso em: 04 mar. 2018.

³⁷ RODAS, Sérgio. Oferta de cota em fundo de mineração de *Bitcoins* deve ser registrada na CVM. Revista Consultor Jurídico. Rio de Janeiro, 2018. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2018-mar-01/oferta-cota-fundo-mineracao-Bitcoins-aval-cvm>>. Acesso em: 04 mar. 2018.

³⁸ DRAFT, Mena, Isabela. Verbete Draft: o que é Economia Comportamental. Draft. São Paulo, 2016. Disponível em: <<https://projetodraft.com/verbete-draft-o-que-e-economia-comportamental/>>. Acesso em: 10 set. 2018.

Uma área importante da Economia Comportamental, é a chamada Vieses e Heurísticas, que são atalhos mentais que facilitam a tomada de decisão.

Conforme conceitua Kahneman, “heurística é um procedimento simples que ajuda a encontrar respostas adequadas, ainda que geralmente imperfeitas, para perguntas difíceis”³⁹.

Já vieses cognitivos são erros na tomada de decisão, causadas pelo uso de heurísticas ao invés de análises mais profundas, que ocorrem ao processarmos e interpretarmos informações ao nosso redor, e não permitem que a decisão tomada seja ótima e racional.

A heurística da Representatividade é a tendência de utilizar estereótipos para realizar julgamentos, e é facilmente encontrada em investidores criptomoedas para embasar suas decisões de investimentos, pois eles podem acreditar que o desempenho brilhante e grandes ganhos com o *Bitcoin* que ocorreram no passado é “representativo” de um desempenho geral, e que a terá lucro com a criptomoeda no futuro.

Por criarem uma tendência forte de generalizar a partir de poucas amostras, os indivíduos têm uma percepção estreita dos riscos e são mais propensos a cometerem erros, principalmente se guiados pelo Viés do Excesso de Confiança, que é a tendência que leva a pessoa a confiar excessivamente em seus próprios conhecimentos e opiniões, tendendo a acreditar que sempre está certa em suas escolhas e atribuindo seus eventuais erros a fatores externos⁴⁰. Dentre os motivos do qual deriva esse viés é de acreditarmos que a informação em nosso poder e a facilidade de consegui-la com a Internet e com as redes sociais, é suficiente para a tomada de decisão.

A memória do brasileiro foi marcada pela hiperinflação e esse ambiente econômico gerou um brasileiro impaciente, buscando ganhos rápidos e elevados. É necessário cautela, pois cada vez mais pessoas estão investindo na B3 – o número de investidores da bolsa avançou 9,2% no mês de janeiro em relação ao mesmo período em 2017, chegando ao patamar de 642,3 mil investidores ativos. No entanto, a quantidade de investidores na B3 ainda é pouco significativa considerando a

³⁹ Kahneman, Daniel. Rápido e devagar: duas formas de pensar. Rio de Janeiro, Objetiva, 2012.

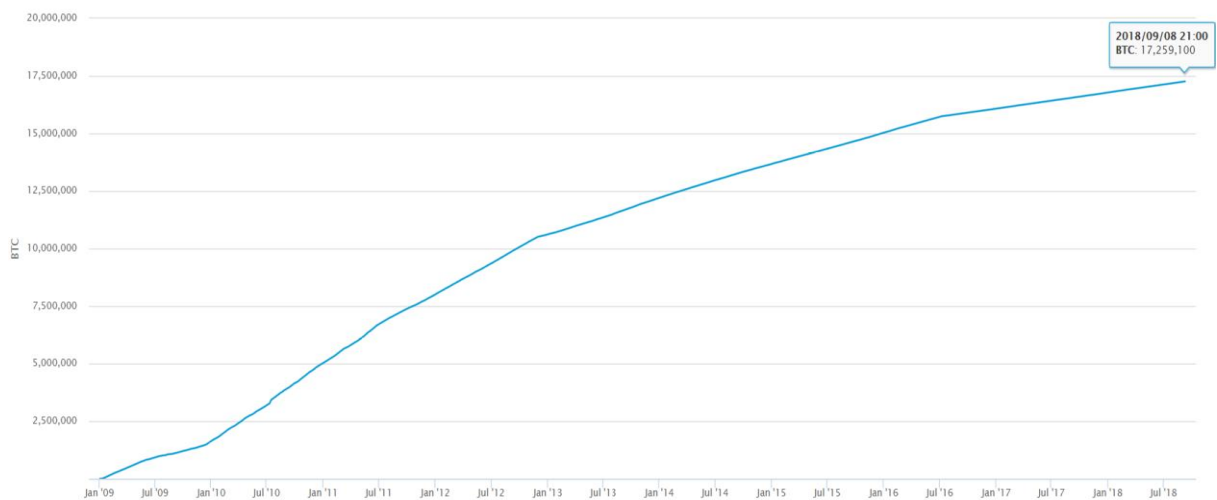
⁴⁰ PRATES, Wladimir Ribeiro. Heurísticas e vieses: atalhos e erros na tomada de decisão. Wr Prates, 2014. Disponível em: <https://www.wrprates.com/heuristicas-e-vieses-atalhos-e-erros-na-tomada-de-decisao/#O_que_sao_heuristicas_e_vieses>. Acesso em: 10 set. 2018.

população brasileira, seja por medo do risco, ou porque a Selic é alta comparando com a taxa de juros de países mais desenvolvidos. Em paralelo, o *Bitcoin* que é pouco (ou nada) regulado no Brasil e, em tese, com risco superior ao da bolsa, já apresenta cerca de um milhão de investidores⁴¹, com número crescente de *Bitcoins* em circulação.

***Bitcoins* in circulation**

The total number of *Bitcoins* that have already been mined; in other words, the current supply of *Bitcoins* on the network.

Source: blockchain.com



Fonte: BLOCKCHAIN. *Bitcoins* in circulation⁴²

⁴¹ ROCHA, André. *Bitcoin*: o investidor brasileiro gosta de correr riscos? Valor Econômico, 2018. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/5413135/Bitcoin-o-investidor-brasileiro-gosta-de-correr-riscos>>. Acesso em: 28 mar. 2018.

⁴² BLOCKCHAIN. *Bitcoins* in circulation. Disponível em: <<https://www.blockchain.com/pt/charts/total-bitcoins?timespan=2years>>. Acesso em: 10 set. 2018.

6. Constrição Judicial

Iniciamos o debate com o conceito de constrição judicial, nas palavras de GONÇALVES:

Constrição judicial é o modo pelo qual o titular da coisa perde a faculdade de dispor livremente dela. É o meio pelo qual o titular é impedido de alienar a coisa ou onerá-la de qualquer outra forma. São exemplos de constrição judicial a penhora, o arresto, o sequestro, entre outros⁴³.

Sabemos que “moedas virtuais” ou “moedas criptográficas” são representações digitais de valor que não são emitidas por um Banco Central ou outra autoridade monetária, o que dificulta à justiça intimar e comprovar a legitimidade do possuidor do *Bitcoin*, uma vez que todos os dados são criptografados.

O Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo indeferiu um pedido de penhora de *Bitcoins* em razão do credor não ter apresentado elementos claros de sua existência e localização, conforme ementa da 36ª Câmara de Direito Privado de São Paulo de 21 de novembro de 2017:

AGRAVO DE INSTRUMENTO. EXECUÇÃO DE TÍTULO EXTRAJUDICIAL. PENHORA DE MOEDA VIRTUAL (*BITCOIN*). INDEFERIMENTO. PEDIDO GENÉRICO. AUSÊNCIA DE INDÍCIOS DE QUE OS EXECUTADOS SEJAM TITULARES DE BENS DESSA NATUREZA. DECISÃO MANTIDA. RECURSO DESPROVIDO⁴⁴.

O relator destaca que ainda que seja atribuição do juízo determinar todas as medidas indutivas, coercitivas, mandamentais ou sub-rogatórias cogentes para garantir a execução de ordem judicial, conforme prevê o artigo 139, IV, do Código de Processo Civil, cabe ao exequente comprovar a eficácia da medida pretendida e indícios da existência dos bens, o que não ficou demonstrado. E ainda que seja possível, em tese, a constrição de *Bitcoins* não é possível determinar tal medida à "Rede de Internet".

Interessante advertir que o rastreamento da criptomoeda é complexo, para não dizer impossível sem o auxílio da corretora que intermediou o negócio. A melhor opção do credor, ainda que insuficiente como no caso em tela, seria de indicar os prováveis intermediários, de forma análoga com fundos de investimento, seria indicada uma

⁴³ GONÇALVES, Marcus Vinicius Rios. Novo Curso de Direito Processual Civil. 2ª ed., v. III. São Paulo: Saraiva, 2009.

⁴⁴ SÃO PAULO. TJSP; Agravo de Instrumento n. 2202157-35.2017.8.26.0000. Relator: Milton Carvalho. São Paulo, 21 nov. 2017. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?conversationId=&cdAcordao=10988627&cdForo=0&uuidCapcha=sajcaptcha_609f0a8f7d0a47e892c58ab09e78fdad&v1Captcha=wbtbsb&novoVICaptcha=>>. Acesso em 11 set. 18.

Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários onde o devedor potencialmente tivesse investimento, e provavelmente seria autorizada a expedição de ofícios para investigação⁴⁵.

É atribuição do Estado-juiz, tornar realidade os comandos positivados no ordenamento jurídico do país. Conforme descrito no preâmbulo da Constituição Federal, o Estado Democrático se destina a "assegurar o exercício dos direitos sociais e individuais, ou seja, o Estado tem o dever constitucional de agir no exercício da atividade jurisdicional.

Corolário disso é que, uma vez constituído o título executivo - judicialmente, como resultado da atividade jurisdicional de reconhecimento do direito, ou extrajudicialmente, por imperativo legal -, o titular do direito tem o alcance a um acervo de meios legalmente previstos, tendentes a realizar o bem da vida cristalizado no título executivo, ainda que sem a participação do executado⁴⁶.

Instaurado o processo de execução e iniciada a atuação de medidas coercitivas, o responsável pela obrigação permanece em um estado de sujeição, assim, os seus bens poderão ser judicialmente constrictos sem que haja a possibilidade deste de impedir essa atuação impositiva.

⁴⁵ PIMENTEL, Fábio Fonseca. Criptoemodas Desafiam o Universo Jurídico. Jota Info. São Paulo, 2018. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/criptoemodas-desafiam-o-universo-juridico-14032018>>. Acesso em: 18 mar. 2018.

⁴⁶ Balzano, Felice. A penhora on line e o prazo dos embargos de terceiro. Revista dos Tribunais, 2016. vol. 252/2016, p. 167 – 205. (Paginação da versão eletrônica difere da versão impressa).

7. Conclusão

O presente trabalho teve como escopo principal realizar uma análise jurídica e regulatória do *Bitcoin* abordando a complexidade deste mecanismo de aplicação em fundos de investimento e a possibilidade de constrição judicial desses ativos.

É inegável que discutimos sobre um investimento de alto risco em virtude da alta volatilidade do ativo, sendo assim, para que se garanta a transparência de informações e se mitigue o risco de assimetria de informações e consequente existência de danos para o investidor, é importante que a disponibilização dessa opção de fundo de investimento em criptomoedas seja realizada apenas à investidores que se intitulem como qualificados e profissionais, pois atestam ter discernimento e capacidade de adquirir investimentos com risco, por isso, entendemos ser possível essa nova modalidade de aplicação financeira, mesmo com a negativa inicial do ofício divulgado pela CVM.

Essa conclusão deve-se, em especial, ao fato de uma parte dos investidores têm um apetite maior ao risco e deseja realizar investimentos em produtos que ofereçam uma rentabilidade mais atrativa, e para isso adquirem *Bitcoin*.

Com esse estudo foi possível concluir, ainda, que atualmente não é possível constrição judicial desses ativos, pois ainda com a criação da ABCripto, ainda não há elementos que possibilitem a coerção desses ativos, ainda que resguardados por decisão judicial favorável. Contudo, há de se criar mecanismos para que no futuro seja admissível o rastreamento do *Bitcoin* sendo indispensável a identificação dos titulares da criptomoeda, para assim atender decisões judiciais de constrição.

8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

DALCASTEL, Marcia Bataglin. **Jota Info**. Criptomoeda ou criptoativo: em busca de uma regulação para o *Bitcoin*. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/criptomoeda-ou-criptoativo-em-busca-de-uma-regulacao-para-o-Bitcoin-30042018>>. Acesso em: 01 mai. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Ofício Circular nº 1/2018/CVM/SIN. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sin/anexos/oc-sin-0118.pdf>>. Acesso em: 04 mar. 2018.

CASA DA MOEDA. Origem do Dinheiro. Disponível em: <<http://www.casadamoeda.gov.br/portal/socioambiental/cultural/origem-do-dinheiro.html>>. Acesso em: 06 set. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Origem e evolução do Dinheiro. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/origevol.asp>>. Acesso em: 06 set. 2018.

WEATHERFORD, J. McIver. **A história do dinheiro**. Tradução de June Camargo. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2005. 300p.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Museu de Valores do Banco Central. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/origevol.asp>>. Acesso em: 06 set. 2018.

BANCO DO BRASIL. O papel moeda. Disponível em: <https://www.bb.com.br/portalbb/page3,8703,8725,1,0,1,6.bb?codigoNoticia=5558&codigoMenu=4686&codigoRet=4705&bread=2_3>. Acesso em: 06 set. 2018.

INFOMONEY. Dez formas de explicar o que é *Bitcoin*. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/blogs/cambio/moeda-na-era-digital/post/3160782/dez-formas-explicar-que-Bitcoin>>. Acesso em: 07 set. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Moedas Virtuais. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/Pre/bc_atende/port/moedasvirtuais.asp>. Acesso em 07 set. 2018.

NAKAMOTO, Satoshi. **Bitcoin: a Peer-to-Peer Electronic Cash System**, 2008. Disponível em: <<https://Bitcoin.org/Bitcoin.pdf>>. Acesso em: 04 mar. 2018.

FOBE, Nicole Julie. **O Bitcoin como moeda paralela – uma visão econômica e a multiplicidade de desdobramentos jurídicos**. São Paulo, 2016. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/15986/2016.03.22_Disserta%C3%A7%C3%A3o_Nicole_Fobe_Vers%C3%A3o%20Protocolo.pdf?sequence=3&isAllowed=y>. Acesso em: 04 mar. 2018.

ULRICH, Fernando. **Bitcoin: a moeda na era digital**. 1 ed, São Paulo: Instituto Ludwig Von Mises Brasil, 2014. 100 p.

NAKAMURA, Pâmela Naomi. **Desmistificando o Bitcoin: Análise da sua Natureza Jurídica, Uso e Impactos**. São Paulo, 2017. Disponível em:

<http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1674/P%C3%A2mela%20Naomi%20Nakamura_Trabalho.pdf?sequence=1>. Acesso em: 03 mar. de 2018.

SCHIAVON, Guto. **Mineração de Bitcoin: Entenda Como Funciona**. FoxBit. Disponível em: <<https://foxbit.com.br/blog/mineracao-de-Bitcoin-entenda-como-funciona/>>. Acesso em: 03 mar. 2018.

D'URSO, Luiz Augusto Filizzola. *Bitcoins* e os desafios para sua regulamentação. **Estadão**. Disponível em: <<http://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/Bitcoins-e-os-desafios-para-sua-regulamentacao/>>. Acesso em: 25 fev. 2018.

Febre do ouro digital no Japão faz valor do *Bitcoin* disparar no mundo. **G1**. São Paulo, 03 jun. 2017. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/mercados/noticia/febre-do-ouro-digital-no-japao-faz-valor-do-Bitcoin-disparar-no-mundo.ghtml>>. Acesso em: 04 mar. 2018.

BLOCKCHAIN. Valor de mercado (comparado ao USD). Disponível em: <<https://Blockchain.info/pt/charts/market-price?timespan=all>>. Acesso em: 04 mar. 2018

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Comunicado nº 25.306, de 19 de fev. 2014. Esclarece sobre os riscos decorrentes da aquisição das chamadas "moedas virtuais" ou "moedas criptografadas" e da realização de transações com elas. Brasília, DF, 19 fev. 2014. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=114009277>>. Acesso em: 28 mar. 2018.

ANBIMA. Diretoria da Iosco debate conflitos de interesse, segurança cibernética e moedas virtuais. Disponível em: <http://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/diretoria-da-iosco-debate-conflitos-de-interesse-seguranca-cibernetica-e-moedas-virtuais.htm>. Acesso em: 02 mar. 2018.

GUSSON, Cassio. Conclusões sobre Criptomoedas Durante o G20. **Criptomoedas Fácil**, 2018. Disponível em: <<https://www.criptomoedasfacil.com/10-conclusoes-sobre-criptomoedas-durante-o-g20/>>. Acesso em: 22 mar. 2018.

BURG, Daniel Allan; GREGGO, Marcela. A problemática do uso do *Bitcoin* e outras criptomoedas. **Revista Consultor Jurídico**, 2018. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/01/1951951-bancos-fecham-contas-de-corretoras-de-criptomoedas.shtml>>. Acesso em: 20 mar. 2018.

ANDRADE, Mariana Dionísio de. Tratamento jurídico das criptomoedas: a dinâmica dos *Bitcoins* e o crime de lavagem de dinheiro. **Rev. Bras. Polít. Públicas**, Brasília, v. 7, nº 3, 2017. Disponível em: <<https://www.publicacoesacademicas.uniceub.br/RBPP/article/viewFile/4897/3645>>. Acesso em: 26 ago. 2018.

COUTO, Ismair Junior. Autorregulação de criptomoedas para colocar o Brasil na vanguarda. **Estadão**, São Paulo. Disponível em:

<<https://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/autorregulacao-de-criptomoedas-para-colocar-o-brasil-na-vanguarda/>>. Acesso em: 10 set. 2018.

MERCADO *BITCOIN*. O lançamento da ABCripto. São Paulo, 2018. Disponível em: <<https://www.Bitcoinbrasil.com.br/>>. Acesso em: 10 set. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Caderno CVM 3. Fundos de Investimento. Rio de Janeiro, 2014. 40 p. Disponível em: <<http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cadernos/CVM-Caderno-3.pdf>>. Acesso em: 10 set. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução Normativa 554, artigos 3º e 4º. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst554.html>>. Acesso em: 28 mar. 2018.

COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. **Direito & Economia**. Tradução: Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa – 5. Ed. – Porto Alegre: Bookman, 2010. 560 p.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Initial Coin Offerings (ICOs). Nota da CVM a respeito do tema, divulgada em 11 out. de 2018. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20171011-1.html>>. Acesso em: 10 set. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Deliberação CVM 790. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/deli0700/deli790.html>>. Acesso em: 04 mar. 2018.

RODAS, Sérgio. Oferta de cota em fundo de mineração de *Bitcoins* deve ser registrada na CVM. **Revista Consultor Jurídico**. Rio de Janeiro, 2018. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2018-mar-01/oferta-cota-fundo-mineracao-Bitcoins-aval-cvm>>. Acesso em: 04 mar. 2018.

DRAFT, Mena, Isabela. Verbete Draft: o que é Economia Comportamental. **Draft**. São Paulo, 2016. Disponível em: <<https://projetodraft.com/verbete-draft-o-que-e-economia-comportamental/>>. Acesso em: 10 set. 2018.

Kahneman, Daniel. **Rápido e devagar: duas formas de pensar**. Rio de Janeiro, 2012. Objetiva. p. 608.

PRATES, Wladimir Ribeiro. Heurísticas e vieses: atalhos e erros na tomada de decisão. **Wr Prates**, 2014. Disponível em: <https://www.wrprates.com/heuristicas-e-vieses-atalhos-e-erros-na-tomada-de-decisao/#O_que_sao_heuristicas_e_vieses>. Acesso em: 10 set. 2018.

ROCHA, André. *Bitcoin*: o investidor brasileiro gosta de correr riscos? **Valor Econômico**, 2018. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/financas/5413135/Bitcoin-o-investidor-brasileiro-gosta-de-correr-riscos>>. Acesso em: 28 mar. 2018.

BLOCKCHAIN. Bitcoins in circulation. Disponível em: <<https://www.blockchain.com/pt/charts/total-Bitcoins?timespan=2years>>. Acesso em: 10 set. 2018.

GONÇALVES, Marcus Vinicius Rios. **Novo Curso de Direito Processual Civil**. 2ª ed., v. III. São Paulo: Saraiva, 2009.

PIMENTEL, Fábio Fonseca. Criptomoedas Desafiam o Universo Jurídico. **Jota Info**. São Paulo, 2018. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/criptomoedas-desafiam-o-universo-juridico-14032018>>. Acesso em: 18 mar. 2018.

Balzano, Felice. A penhora on line e o prazo dos embargos de terceiro. *Revista dos Tribunais*, 2016. vol. 252/2016, p. 167 – 205. (Paginação da versão eletrônica difere da versão impressa).

Jurisprudência:

SÃO PAULO. Ordem dos Advogados do Brasil. Honorários Advocatícios – Dação Em Pagamento. Proc. E-4.406/2014. Relator: Fábio de Souza Ramacciotti. São Paulo, 579ª sessão de 13 nov. 2014. Disponível em: <https://www2.oabsp.org.br/asp/tribunal_etica/pop_ementasano.asp?ano=2014>. Acesso em: 07 set. 2018.

SÃO PAULO. TJSP; Agravo de Instrumento n. 2202157-35.2017.8.26.0000. Relator: Milton Carvalho. São Paulo, 21 nov. 2017. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?conversationId=&cdAcordao=10988627&cdForo=0&uuidCaptcha=sajcaptcha_609f0a8f7d0a47e892c58ab09e78fdad&vICaptcha=wbtbsb&novoVICaptcha=>>. Acesso em: 11 set. 18.

Legislação:

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm>. Acesso em: 09 set. 2018.

BRASIL. Projeto de Lei nº 2303/2015. Câmara dos Deputados. Disponível em: <<http://www.camara.gov.br/sileg/integras/1361896.pdf>>. Acesso em: 04 mar. 2018.

BRASIL. Lei nº 12.865, de 09 de outubro de 2013. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis no 11.941, de 27 de maio de 2009, e no 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A.

ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, trailer, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nos 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1o de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto no 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nos 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1o de dezembro de 1965; e dá outras providências. Palácio do Planalto Presidência da República, Brasília, DF, 09 out. 2013. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2013/Lei/L12865.htm>. Acesso em: 07 set. 2018.

BRASIL. Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm>. Acesso em: 04 mar. 2018.

9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS COMPLEMENTARES

BALDUCCINI, Bruno. et al. *Bitcoins* - os lados desta moeda. **Revista dos Tribunais**, Brasil, vol. 953/2015, 2015. Disponível em: <<http://bdjur.stj.jus.br/dspace/handle/2011/88423>>. Acesso em: 07 set. 2018. (Paginação da versão eletrônica difere da versão impressa).

Dias, Gabriela Nicacio Lima de Souza. Riscos de lavagem de dinheiro associados a tecnologias “peer-to-peer”: os desafios do Facebook Messenger. São Paulo, 2017. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1668/GABRIELA%20NICACIO%20LIMA%20DE%20SOUZA%20DIAS_Trabalho.pdf?sequence=1>. Acesso em: 06 set. 2018.

TUCCI, José Rogério Cruz e, et al. Código de Processo Civil – Anotado. A Associação dos Advogados de São Paulo e a Ordem dos Advogados – Seccional do Paraná, 2018. Disponível em: <<https://aaspsite.blob.core.windows.net/aaspsite/2018/05/CPCAnotado20182.pdf>>. Acesso em: 11 set. 2018.

NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade. Código de Processo Civil Comentado. 17. Ed, São Paulo. Revista dos Tribunais.