

Tributação da Economia Digital: IOF-Câmbio nas Operações com *Stablecoins*

Taxation of the Digital Economy: IOF-exchange on Transactions with Stablecoins

Marcio Pedrosa Junior

Mestrando em Direito Tributário Internacional pelo Instituto Brasileiro de Direito Tributário. Especialista em Direito Tributário Internacional pelo Instituto Brasileiro de Direito Tributário e em Direito Tributário pela Faculdade Milton Campos. Graduado em Direito pela Universidade Federal de Minas Gerais. Advogado em São Paulo/SP. *E-mail*: marcio.pedrosa.jr@gmail.com.

Recebido em: 8-1-2025 – Aprovado em: 2-6-2025

<https://doi.org/10.46801/2595-6280.60.10.2025.2679>

Resumo

Este artigo trata da possibilidade da incidência de IOF-Câmbio sobre as operações internacionais com *stablecoins* referenciados em moedas fiduciárias. Ele apresenta o conceito de *stablecoins* como modalidade de criptoativo, descrevendo, em linhas gerais, as características e as fragilidades dos mecanismos tecnológicos de que se valem para manter a paridade (*peg*) em relação ao valor de uma moeda. A partir disso, discute-se a possibilidade de qualificação das *stablecoins* como moeda, nas acepções econômica e jurídica. Defende-se que, no regime vigente, as *stablecoins*, ainda quando oponíveis ao emissor, dotadas de conversibilidade e de interoperabilidade plena com o mundo real, não se ajustam aos conceitos de moeda nacional e estrangeira, de documento representativo de moeda, e, de disponibilidade de moeda, nos termos exigidos pelo art. 63 do CTN. Conclui-se que as transações com *stablecoins* não constituem operações de câmbio sujeitas ao IOF, salvo a demonstração de simulação.

Palavras-chave: criptoativos, *stablecoins*, IOF-Câmbio, câmbio irregular.

Abstract

This article examines the potential applicability of the Tax on Financial Transactions (IOF-Exchange) to international transactions involving stablecoins pegged to fiat currencies. It introduces the concept of stablecoins as a type of cryptocurrency, outlining their general characteristics and the vulnerabilities of the technological mechanisms used to maintain their peg to a currency's value. The article then explores the possibility of classifying stablecoins as currency, from both economic and legal perspectives. It argues that under the current regulatory framework, stablecoins, even when convertible into currency and fully interoperable with the real world, do not fit the legal definitions of national or foreign currency as stipulated by Article 63 of the National Tax Code (CTN). The conclusion is that transactions involving sta-

blecoins may not constitute foreign exchange transaction subject to IOF, unless there is clear evidence of simulation.

Keywords: cryptoassets, stablecoins, IOF-Exchange, unlawful foreign exchange transaction.

1. Introdução

As *stablecoins* são ativos digitais criptografados que buscam mimetizar o valor e as funções de moedas fiduciárias ou de outros ativos. Como o seu valor é determinado por vinculação ao ativo de referência, as *stablecoins*, diferentemente da generalidade dos demais criptoativos, são “estáveis”. Essa estabilidade relativa pode ser obtida por diferentes mecanismos, a depender do projeto. Uma possibilidade é a manutenção, pelo emissor, de reservas do ativo de referência. É o exemplo de um criptoativo cuja paridade (*peg*) com o dólar seja obtida por meio da manutenção de dólares em garantia no mesmo valor da oferta do criptoativo, de sorte que, para cada criptoativo gerado, haja um dólar nos cofres de uma instituição depositária. Outro mecanismo consiste na utilização de um algoritmo que atua sobre a curva de oferta a fim de manter o equilíbrio de preço desejado.

Embora o seu uso mais difundido esteja nas trocas *peer-to-peer* (“P2P”) envolvendo outros criptoativos, as *stablecoins* também podem ser utilizadas para trocas por bens e serviços no “mundo real”. Além disso, em muitos casos, ao menos em tese, as *stablecoins* podem ser “resgatadas” em moedas fiduciárias, característica que viabiliza o seu uso como uma alternativa mais rápida e barata à infraestrutura de pagamentos operada pelos bancos.

Nesse contexto, este trabalho tem por objetivo a análise da possibilidade da incidência do Imposto sobre Operações Financeiras (“IOF-Câmbio”) em operações internacionais com *stablecoins* referenciadas em moedas fiduciárias. A questão surge, sobretudo, da possibilidade de que as *stablecoins* sejam utilizadas como sucedâneo de moeda nacional ou estrangeira, em uma operação de que, de outro modo, seria tributada pelo IOF-Câmbio. A relevância dessa investigação decorre não apenas da popularização das transações com criptoativos, mas, também, do fato de que as *stablecoins* em específico ainda não foram objeto de manifestação das autoridades fiscais. Outro fator importante decorre de eventos recentes em que algumas das *stablecoins* mais relevantes no mercado perderam a paridade com os respectivos ativo de referência. Esses eventos, argumenta-se, contribuem para a afirmação da impossibilidade normativa da equiparação das *stablecoins* às moedas fiduciárias, logo, da incidência do IOF-Câmbio sobre tais transações.

2. O IOF e o conceito de operações de câmbio

A despeito da designação genérica que se convencionou adotar¹, sabe-se que o IOF, em sua estrutura conceitual, contempla quatro impostos diferentes, que

¹ O art. 1º da Lei n. 5.143/1966 adotou o nome “Imposto sobre Operações Financeiras”, e o art. 5º da Lei n. 8.894/1994 referiu-se ao “IOF”.

podem incidir sobre operações de (i) crédito, (ii) câmbio, (iii) seguro, e (iv) títulos e valores mobiliários, de acordo com os fatos geradores e as bases de cálculo delimitadas no art. 153, inciso V, da Constituição de 1988, complementado pelos arts. 63 e 64 do Código Tributário Nacional (“CTN”)².

O estudo da incidência do IOF nas operações com criptoativos poderia ser realizada a partir de qualquer um desses núcleos conceituais, sabendo-se que os *tokens* constituem representações criptográficas de direitos com as feições as mais diversas possíveis, incluindo, em potencial, categorias funcionalmente similares àquelas visadas pelas materialidades do IOF. O recorte feito neste trabalho, todavia, cinge-se à incidência do IOF-Câmbio nas operações com *stablecoins* referenciados a moedas fiduciárias, tendo em vista a discussão da possibilidade de sua qualificação como moeda ou equivalente.

Conforme a dicção legal, o fato gerador do IOF-Câmbio é à *entrega de moeda nacional ou estrangeira, ou de documento que a represente, ou sua colocação à disposição do interessado, em montante equivalente*, o que se reputa ocorrido no momento da *liquidação da operação de câmbio* (art. 11 do Decreto n. 6.306/2007 – “RIOF”). Já a base de cálculo do imposto, desdobramento do fato gerador, é o *montante em moeda nacional recebido, entregue ou posto à disposição* (art. 64, II, do CTN), isto é, ao valor de liquidação da operação de câmbio.

A operação de câmbio designa a execução do negócio jurídico firmado para a compra ou a venda de moeda estrangeira. O termo *operação* denota a exigência da *execução* de um negócio jurídico bilateral. Já o termo “câmbio” qualifica o negócio jurídico nesse enunciado específico, remetendo ao contrato mercantil celebrado para a trocas de moeda estrangeira por nacional, ou vice-e-versa, segundo uma *taxa de conversão* que exprime o poder da moeda do País para adquirir a moeda adotada de outro (contrato de câmbio)³.

Não se trata de simples troca ou permuta, mas de efetiva compra e venda, na qual a moeda estrangeira figura como mercadoria e a moeda nacional, como preço⁴. Sabe-se que a moeda estrangeira dispõe de poder liberatório (solvabilidade) no Brasil, constituindo, no plano interno, uma mercadoria, a coisa (*res*) que circula e serve de objeto às trocas ocorrentes no mercado de câmbio. A moeda,

² Essas operações nem sempre têm como materialidade uma “operação financeira”, visto que a sua incidência também é possível em operações não financeiras, a exemplo do mútuo entre pessoas jurídicas ou entre pessoa jurídica e pessoa física (art. 13 da Lei n. 9.779/1999), cuja constitucionalidade foi recentemente reconhecida pelo Supremo Tribunal Federal, no julgamento do Tema n. 104 da Repercussão Geral.

³ A troca de moedas pode se dar a valor de mercado, segundo a taxa de conversão divulgada por entidades oficiais, ou, por uma taxa de câmbio que, além da taxa de conversão oficial, inclui uma margem de lucro (podendo embutir também o IOF e outros custos de comercialização, no caso de câmbio realizado de forma profissional no mercado financeiro).

⁴ MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado – direito das obrigações*. Compra e venda. Tomo XXXIX, 3. ed. São Paulo: RT, 1984, p. 141.

hoje, é o real, que tem curso legal (art. 11 da Lei n. 9.060/1995). Não é por outro motivo que o art. 318 do Código Civil estabelece a nulidade das convenções de pagamento em moeda estrangeira, salvo as exceções estabelecidas de forma expressa na legislação cambial.

Conforme reconhece o art. 63, inciso III, do CTN, o contrato de câmbio pode ter por objeto a entrega de *moeda nacional ou moeda estrangeira*, ou, de um *documento que a represente*. O enunciado decorre da distinção, no direito privado, entre o *câmbio manual*, troca direta de moeda contra moeda, e o *câmbio trajectício ou sacado*, que envolve a transferência de moeda estrangeira por meio de ordem de pagamento ou de títulos como a letra de câmbio⁵, o que pode ocorrer nos casos em que são diferentes os locais de cumprimento das prestações de cada parte no contrato. Porém, o fato hipotético descrito pelo CTN não se limita não à *entrega* de moeda, nacional ou estrangeira, ou de *documento que a represente*. O art. 63 também menciona a *colocação [da moeda] à disposição do interessado em montante equivalente à moeda nacional ou estrangeira posta à disposição por este*. A interpretação dessa expressão é controversa na doutrina.

De um lado, há quem defenda possibilidade de incidência do IOF-Câmbio em hipóteses de circulação “escritural” de moeda, ainda que tal circulação ocorra por uma ficção criada pela legislação cambial. Haveria, assim, uma terceira modalidade de câmbio (*câmbio escritural* ou de *curso informático ou digital*), que se somaria ao câmbio manual e ao câmbio trajectício, sem exigir uma efetiva transferência de moeda para a ocorrência do fato gerador do imposto.

Nessa modalidade estariam, por exemplo, as “operações simultâneas de câmbio”, que não representam uma troca efetiva de moedas ou a emissão de uma ordem de pagamento do ou para o exterior, mas cuja formalização era exigida pelo Bacen, e.g., na conversão de crédito estrangeiro direto e nas conferências internacionais de ações⁶⁻⁷. Essa interpretação seria reforçada pelo art. 15-B do RIOF, que atribuiu alíquota zero às operações de *compra* simultâneas às operações de venda, carregando implícita a premissa de que as operações de câmbio simultâneo podem ser tributadas pelo IOF (a operação de venda seria tributada à alíquota geral de 0,38%)⁸.

⁵ MOSQUERA, Roberto Quiroga. *Tributação no mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Dialética, 1999 p. 120-21; MOSQUERA, Roberto Quiroga. Os impostos sobre operações de crédito, seguro ou relativas a títulos ou valores mobiliários – conceitos fundamentais. In: SANTI, Eurico Marcos Diniz de et al. (coord.). *Tributação internacional e dos mercados financeiro de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 126.

⁶ BOITEUX, Fernando Neto. A incidência do IOF sobre as operações de “câmbio simbólico”. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 164. São Paulo: Dialética, maio de 2009, p. 49-51.

⁷ A partir de 1º de novembro de 2023, as operações simultâneas de câmbio deixaram de ser exigidas, sendo as conversões informadas diretamente no sistema de prestação de informações de capital estrangeiro (SCE), conforme disposto na Resolução BCB n. 278, de 31 de dezembro de 2022.

⁸ Nesse sentido, cf. a Solução de Consulta Cosit n. 261, de 26 de setembro de 2014, e a Solução de Consulta Cosit n. 597, de 21 de dezembro de 2017.

Por outro lado, há quem defenda que a expressão “à disposição” não dispensa, para a incidência do IOF, a verificação uma operação de câmbio efetiva, com a contraposição de moeda nacional, de curso legal, e de uma moeda estrangeira, reputando *ilegal* a incidência do IOF nas operações simultâneas de câmbio⁹. A efetivação do fato gerador por colocação da moeda à disposição ocorreria, por exemplo, ao deixar o montante em tesouraria, à disposição do interessado¹⁰. Esta controvérsia será retomada mais adiante.

3. O fato gerador do IOF e a atuação regulatória da autoridade monetária

As operações de câmbio sujeitam-se a rígido controle estatal. O Conselho Monetário Nacional (“CMN”) é responsável pela fixação das diretrizes da política cambial, inclusive quanto à compra e venda de moeda estrangeira (art. 4º, inciso V, da Lei n. 4.595/1964). Já o Bacen recebeu as funções de regulamentação e supervisão das operações de câmbio (art. 5º, e art. 14, § 2º, do MLC¹¹; art. 3º, inciso III, da Lei n. 4.595/1964).

As operações no mercado de câmbio não são de livre acesso, somente podendo ser realizadas por meio de instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio ou correspondente autorizado (art. 10, inciso X, *d*, da Lei n. 4.595/1964; art. 3º do MLC). É certo que o MLC promoveu várias inovações tendentes a desburocratizar o mercado de câmbio. O art. 26 autorizou a manutenção, no exterior, dos recursos em moeda estrangeira relativos aos recebimentos de exportações brasileiras de mercadorias e serviços para o exterior, sem limitações de tempo e valor. Já o art. 12 autorizou a compensação privada de créditos ou valores entre residentes e não residentes, em hipóteses a serem regulamentadas pelo Bacen (a regulamentação em vigor não prevê hipótese de compensação privada de créditos, embora seja autorizada, no caso de conta de não residente em reais, a movimentações do e para o exterior em valores líquidos, desde que os negócios sejam informados ao Bacen pelos valores integrais – arts. 24 e 25 da Resolução Bacen n. 277/2022). No art. 13, o MLC arrolou situações em que as obrigações firmadas em território nacional podem ser pagas em moeda estrangeira. Ainda, no art. 4º, § 2º, o MLC transferiu ao próprio investidor a obrigação de classificar a sua operação no mercado de câmbio. A despeito dessas inovações, a troca de moeda estrangeira por nacional permanece-se sujeita a rígido controle do Bacen, sendo obrigatória a intermediação de uma instituição autorizada a operar o câmbio no País.

⁹ NUNES, Renato; MEDAGLIA, Felipe. A não incidência do IOF sobre as operações de câmbio simbólico. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 179. São Paulo: Dialética, agosto de 2010.

¹⁰ SCHOUERI, Luís Eduardo; GALDINO, Guilherme. Considerações sobre o campo de competência do IOF: instrumento para a atuação extrafiscal da União. *Revista de Direito Brasileiro* v. 30, n. 11, set./dez. 2021. Florianópolis: 2021.

¹¹ Cf. a Resolução Bacen n. 277/2022, que constitui o atual Regulamento do Mercado de Câmbio.

O controle sobre fluxos cambiais instrumentaliza a prevenção e o combate de atos ilícitos, e serve, sobretudo, à formulação e à execução da política monetária, com impacto nas taxas de câmbio, nas taxas de juros e no controle da inflação. Nesse quadro, a profusão de operações internacionais com *stablecoins*, em um ambiente que foge ao controle cambial, poderia resultar em uma situação de “cegueira institucional”¹², comprometendo a atuação regulatória das autoridades monetárias¹³. A despeito disso, até o momento, não há norma cambial ou regulatória que trate do tema de forma específica, exigindo a formalização de operações de câmbio ou impondo alguma obrigação de declaração.

Como se sabe, a disciplina regulatória sobre o mercado de câmbio se manifesta no próprio IOF, cuja alíquota, desde que observado o limite máximo legal, pode ser alterada pelo Poder Executivo, sem necessidade de observância aos princípios da anterioridade e da legalidade. Essa flexibilidade de atuação normativa decorre da caracterização do IOF como um imposto regulatório (extrafiscal)¹⁴, cuja finalidade primária não é a arrecadação, mas a intervenção indireta na economia¹⁵. Nesse caminho, aliás, lembre-se que a responsabilidade pela arrecadação do IOF-Câmbio foi atribuída às instituições autorizadas a operar o câmbio (art. 6º, parágrafo único, da Lei n. 8.894/1994), reconhecendo a lei que a atuação desses agentes é obrigatória nesse tipo de operação.

Porém, a hipótese de incidência do IOF não é *formal*, e a sua materialização não se vincula, necessariamente, ao cumprimento das exigências regulatórias. É dizer, a incidência do IOF não exige a formalização de um contrato de câmbio ou de qualquer formalidade jurídica.

Em contraposição ao *princípio documental* que caracterizava o imposto do selo, que o antecedeu, o IOF não foi concebido para incidir sobre um determina-

¹² PILATTI, Érico Rodrigues. A incidência de IOF-Câmbio sobre operações com criptoativos. In: GOMES, Eduardo de Paiva et al. (coord.). *Criptoativos, tokenização, blockchain e metaverso: aspectos filosóficos, tecnológicos e econômicos*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022, p. 1345.

¹³ Em 16 de novembro de 2017, o Bacen emitiu o Comunicado n. 31.379, com alerta sobre os riscos decorrentes de operações com criptoativos. Embora sem tratar especificamente das *stablecoins*, o Bacen ressaltou que as operações que implicassem transferência internacional de criptoativos não afastavam a “obrigatoriedade de se observar as normas cambiais, em especial a realização de transações exclusivamente por meio de instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil a operar no mercado de câmbio”.

¹⁴ Segundo o art. 65 do CTN, o “Poder Executivo pode, nas condições e nos limites estabelecidos em lei, alterar as alíquotas [...] a fim de ajustá-los aos objetivos da política monetária”. Uma disposição semelhante pode ser encontrada no art. 5º da Lei n. 8.894/1994, que remete aos objetivos das políticas “monetária, cambial e fiscal”.

¹⁵ A título ilustrativo, cite-se o Decreto n. 4.454/2011, que aumentou a alíquota do IOF-Câmbio incidente nas operações realizadas pelas administradoras de cartão de crédito sobre compras de clientes efetuadas no exterior, e o Decreto n. 8.175/2013, que aumentou a alíquota do IOF também para os cartões pré-pagos, utilizados como moeda estrangeira no exterior. As duas medidas visaram a preservar a balança comercial brasileira, em uma tentativa de reduzir o aumento do consumo no exterior.

do *instrumento contratual*, mas, sim, sobre os *efeitos jurídicos* que dele irradiam. A incidência do IOF não exige a formalização de qualquer documento ou título, sendo bastante, para tanto, a verificação de uma *operação* de câmbio, na qual se contraponham a moeda nacional e uma moeda estrangeira. É dizer, mesmo que não haja a formalização de um contrato de câmbio, se houver a entrega, ou a colocação à disposição, de moeda ou de documento que a represente, terá ocorrido o fato gerador do imposto. No inverso, a exigência regulatória da formalização de um contrato de câmbio não é suficiente para a incidência do IOF, caso daí não seja possível extrair a ocorrência do fato gerador, tal qual definido pela lei tributária¹⁶.

A questão que se coloca, neste ponto, é a de se as operações com *stablecoins* referenciadas em moedas fiduciárias, realizadas sem a formalização de um contrato de câmbio e sem a intermediação de instituições autorizadas a operar o câmbio, poderiam ser correlacionadas à hipótese de incidência do imposto. Para além da delimitação do conceito da operação de câmbio enquanto fato gerador do IOF, a resposta a essa questão exige análise do conceito das *stablecoins* dentro do universo dos criptoativos, bem como a depuração do conceito de moeda, em suas vertentes funcional e jurídica. O ponto culminante da pesquisa reside na verificação da possibilidade da assimilação das *stablecoins* às moedas, com a delimitação das condições fáticas e jurídicas para que a sua circulação possa ser tomada como fato gerador do IOF-Câmbio.

4. Afinal, o que são *stablecoins*?

Em uma categoria mais ampla, o termo criptoativos é utilizado para designar os ativos digitais (financeiros ou não) que se valem de criptografia e da tecnologia de registro distribuído (*Distributed Ledger Technology* – “DLT”) para o registro de transações diretamente entre as partes (*peer-to-peer* ou P2P), sem a necessidade de um intermediário (e.g., uma instituição financeira) para administrar o sistema e evitar que um mesmo recurso seja gasto mais de uma vez (*double spending*)¹⁷.

¹⁶ SCHOUERI, Luís Eduardo; GALDINO, Guilherme. IOF sobre operações simbólicas de câmbio e as conferências internacionais de ações. In: OLIVEIRA, Gustavo da Gama Vital et al. (org.). *Estudos em homenagem ao Professor Adilson Rodrigues Pires*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2022, p. 38 e 53.

¹⁷ A Instrução Normativa RFB n. 1.888/2019, primeiro ato normativo brasileiro a dispor sobre criptoativos, define “criptoativo” como “a representação digital de valor denominada em sua própria unidade de conta, cujo preço pode ser expresso em moeda soberana local ou estrangeira, transacionado eletronicamente com a utilização de criptografia e de tecnologias de registros distribuídos, que pode ser utilizado como forma de investimento, instrumento de transferência de valores ou acesso a serviços, e que não constitui moeda de curso legal”. Uma definição parecida foi adotada na Resolução CVM n. 175/2022, que admitiu criptoativos como ativos que podem integrar o patrimônio líquido de um fundo de investimento financeiro. O instrumento definiu “criptoativo” como “ativo representado digitalmente”, que deve possuir, “no mínimo as seguintes característi-

Em geral, as características básicas de uma DLT são a descentralização da arquitetura de rede e a distribuição dos registro de dados, de forma que cada um dos computadores conectados à rede (*nodes* ou *ledger*) detenham o registro atualizado de todas as operações realizadas. A validação das transações ocorre por meio de um mecanismo de consenso (e.g., o *proof-of-work*, utilizado pelo protocolo Bitcoin, e, o *proof-of-stake*, da rede Ethereum), que exige a concordância da maioria dos *nodes* quanto à legitimidade dos dados a serem incluídos na rede. A *blockchain* é a espécie de DLT mais conhecida, na qual as informações são validadas e compiladas em blocos, constituindo um livro-razão distribuído. Mas há vários outros tipos de DLT, como a *hashgraf* e a *tangle*¹⁸.

Embora não haja uma classificação única e universal, pode-se segregar os criptoativos (gênero) de acordo com as suas funções (critério funcional), em quatro categorias básicas: (i) as criptomoedas ou tokens de pagamento, que desempenham funções análogas às das moedas fiduciárias, mas sem vinculação a órgãos estatais; (ii) os tokens de serviço ou de utilidade (*utility tokens*), que representam direitos de acesso a um produto ou serviço, os (iii) os *security tokens*, que têm características similares aos instrumentos de dívida ou de *equity*, e, (iv) os *tokens* referenciados em ativos (*asset-based tokens*), que representam um ou mais ativos, tangíveis ou intangíveis, resultantes de processo de *tokenização*. Também pode haver (v) tokens híbridos (*hibryd tokens*), visto que um mesmo token pode desempenhar diferentes funções, e que as categorias anteriores não são mutuamente excludentes¹⁹. Os *stablecoin*, em geral, são considerados criptoativos referenciados em ativos. Contudo, há propostas classificatórias que os excluem do gênero criptoativos, sob a premissa de que criptoativos não podem ter emissor identificado²⁰.

Tipicamente, a utilização de criptoativos como o Bitcoin para reserva de valor e meio de pagamento tem sido prejudicada por problemas de estabilidade e confiabilidade, ocasionados pela ausência de regulamentação, pela suscetibilidade a ataques cibernéticos, e, especialmente, pela volatilidade de preço.

cas: a) sua existência, integridade e titularidade são protegidas por criptografia; e b) suas transações são executadas e armazenadas utilizando tecnologia de registro distribuído”.

¹⁸ UHDRE, Dayana de Carvalho. *Blockchain, tokens e criptomoedas: análise jurídica*. São Paulo: Almeida, 2021, p. 35.

¹⁹ Essa proposta classificatória é semelhante à proposta contida no Parecer de Orientação CVM n. 40, publicado no *DOU* de 14 de outubro de 2022, a qual, diferentemente, elencou os *security tokens* como uma subcategoria dentro dos *asset-based tokens*. Neste trabalho, optamos pela separação desses ativos em duas categorias distintas, tendo em vista a possibilidade da classificação dos *security tokens* como títulos ou valores mobiliários dentro do perímetro regulatório da CVM.

²⁰ Cf., e.g., a definição do grupo de trabalho de regulação de criptoativos do Banco Central Europeu, que exclui expressamente os *stablecoins* do conceito de “criptoativos”, sob a premissa de que os criptoativos não podem ter emissor identificado (ECB Crypto-Assets Task Force, 2019, pp. 14 e 21-22). Destaque-se, contudo, que nem toda a *stablecoin* possui emissor identificado. A DAI, por exemplo, funciona a partir de um protocolo, sem haver uma contraparte contra a qual os portadores do criptoativo tenham direito de oponibilidade.

Nesse contexto, os *stablecoins* buscam realizar a ideia de um criptoativo com valor estável, capaz de oferecer, também, as vantagens típicas dos criptoativos, como menores custos de transação, transparência, pseudoanonimato, e independência em relação ao sistema bancário²¹. A “estabilidade” de preço é sempre relativa, na medida em que ela significa vinculação ao preço do ativo de referência. A “paridade” (*peg*) pode ser assegurada por meio de mecanismos diversos, seja a manutenção de reservas do ativo-lastro em garantia (moedas fiduciárias, *commodities*, títulos do tesouro etc.), ou a utilização de um algoritmo que atua para estabilizar o preço por meio da manipulação da oferta do criptoativo (e.g., *debase/rebase*, *seignorage* e *empty set dollar*).

Em 2012, a ideia de um criptoativo com valor estável circulou em um *Whitepaper* de J. R. Willet, e, em 2014, Charles Hoskinson e Dan Larimer criaram a primeira *stablecoin*, BitUSD (baseada no BitShare Token). No mesmo ano, foi lançado um segundo projeto, a NuBits, baseada em algoritmo. Esses dois projetos iniciais falharam em manter a paridade²².

Atualmente, a *stablecoin* com maior presença de mercado é a USDT, emitida pela Tether, com uma capitalização total de aproximadamente 113,6 bilhões de dólares²³. O USDT busca paridade em relação ao dólar, na razão de um para um (1:1), mediante reservas de moeda fiduciária e de outros ativos de alta liquidez, como títulos do tesouro norte-americano. Declaradamente, para cada USDT em circulação, deveria haver um dólar depositado em garantia. Outra característica do USDT é o fluxo de conversibilidade bidirecional e a oponibilidade ao emissor, o que significa que os portadores de USDT, ao menos em tese, podem resgatar os seus criptoativos, convertendo-os em dólares, sujeito o resgate ao pagamento de *fees* e às condições previstas nos termos de uso²⁴. Outra *stablecoin* também referenciada ao dólar é a USDC, criada pela Circle Financial Ltd., com capitalização total de aproximadamente 33,7 bilhões de dólares, e características similares à USDT.

Além das *stablecoins* referenciadas em moedas fiduciárias (*fiat-collateralized*), há outras que são referenciadas a outros ativos, em especial *commodities* (*commodity-collateralized*), como o ouro (e.g., Digix Gold – “DGX”, da DigixDAO, uma

²¹ THE BOARD OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITY COMMISSIONS. Global Stablecoin Initiatives, Public Report, Março de 2020. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD650.pdf>. Acesso em: 16 jul. 2024, p. 3.

²² GUSEVA, Yuliya et al. On the coexistence of stablecoins and Central Bank Digital currencies, 20 de janeiro de 2024. *The Law and Contemporary Problems* v. 87, no. 2, 2024. *University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper* no. 2024/03. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=4709282>. Acesso em: 25 jul. 2025, p. 20.

²³ Cf. informações do Coin Market Cap, Top Stablecoin Tokens by Market Capitalization, julho de 2024.

²⁴ TETHER. Thether: Fiat currencies on the Bitcoin blockchain (The Thether Whitepaper). Disponível em: <https://whitepaper.io/document/6/tether-whitepaper>. Acesso em: 17 jul. 2024.

empresa especializada na tokenização de ativos físicos, cf. EUFEMIO et al., 2016), ou em outros criptoativos (*crypto-collateralized*), conforme o exemplo da DAI, que mantém paridade com o dólar, mas cujas garantias são mantidas em outras criptomoedas, como o Ether (ETH). A DAI mantém a sua paridade por meio de um sistema de regulação *on-chain*, usando contratos inteligentes. Se o preço de DAI atinge menos de 1 dólar, há um incentivo econômico para que os portadores resgatem os ETH, diminuindo a oferta de DAI, o que aumenta o seu preço. O incentivo é inverso no caso de o DAI subir acima de 1 dólar, hipótese na qual a diminuição do preço acompanha o aumento na oferta do criptoativo. Por fim, há as *stablecoins* algorítmicas, cuja estabilidade não é baseada na manutenção de garantias em ativos, mas no uso de algoritmos e contatos inteligentes que regulam a oferta do criptoativo. Essas *stablecoins* têm a vantagem de não exigir a manutenção de reservas em excesso (*overcollateral*) para absorver as flutuações de preço e gerar confiança.

A paridade de preço torna as *stablecoins* mais atrativas do que outros criptoativos como meio de troca. Um uso muito comum das *stablecoins* como a USDT e a USDC decorre da possibilidade de manter disponibilidades de valor dentro do universo dos criptoativos, sem o efeito adverso da volatilidade típica desses ativos, inclusive em *exchanges* que não oferecem a possibilidade da manutenção de recursos em moeda fiduciária (*off-ramp*). Como a troca de um criptoativo por outro é mais simples, mais célere e barata do que a troca de moeda fiduciária por criptoativo, a manutenção de recursos em *stablecoins* é particularmente interessante para investidores que precisam atuar com rapidez no aproveitamento de oportunidades de arbitragem²⁵. Outro uso que tem sido observado é o creditamento de *stablecoins* como uma alternativa mais barata aos sistemas convencionais de transferência internacional envolvendo moedas fiduciárias, e.g. o sistema Swift, que exige o pagamento de *fees* em cada transação. A XRP, originada pela Ripple, visa precisamente constituir uma alternativa ao Swift, servindo de “ponte” para as trocas de moedas fiduciárias entre instituições financeiras. Outro criptoativo com categorias semelhantes à XRP é a XML, da Stellar, cujo público-alvo, contudo, são pessoas físicas e pequenos negócios, incluindo os que não dispõem de acesso à rede bancária tradicional²⁶. A popularidade dessas tecnologias tem motivado empresas que atuam em arranjos de pagamento convencionais como Visa, Mastercard e PayPal a impulsionarem seus próprios projetos para viabilizar transações com *stablecoins*²⁷.

²⁵ PARSONS, Shaun. Taxing crypt-asset transactions: foundations for a globally coordinated approach. *IBFD Doctoral Series* v. 66. Amsterdam: IBFD, 2023, cap. 4, p. 2 e 13.

²⁶ PARSONS, Shaun. Taxing crypt-asset transactions: foundations for a globally coordinated approach. *IBFD Doctoral Series* v. 66. Amsterdam: IBFD, 2023, cap. 4, p. 12.

²⁷ GUSEVA, Yuliya et al. On the coexistence of stablecoins and Central Bank Digital currencies, 20 de janeiro de 2024. *The Law and Contemporary Problems* v. 87, no. 2, 2024. *University of Hong Kong*

Ocasionalmente, as vantagens oferecidas pelas *stablecoins* relativamente às moedas fiduciárias permitem que elas sejam negociadas com um ágio em relação ao valor do ativo referenciado²⁸. Outro ponto que precisa ser enfatizado é que as *stablecoins* não são, necessariamente, “estáveis”. De fato, dada a ausência de regulamentação, há dúvidas quanto à fiabilidade das informações prestadas relativamente aos protocolos e à capacidade das entidades emissoras de manter garantias para sustentar a estabilidade dos criptoativos. A Tether, por exemplo, já foi alvo de questionamentos das autoridades em Nova York, o que levou à imposição de multas e a vários ajustes nas políticas de *disclosure* adotadas pela empresa.

Além disso, eventos de perda de paridade (*depegging*) têm contribuído para o questionamento da confiabilidade das *stablecoins*. Em maio de 2022, após movimentos especulativos ocasionados por uma crise de confiança, a UST, *stablecoin* pareada ao dólar cuja capitalização de mercado chegou a 60 bilhões de dólares, perdeu 99% do seu valor²⁹. Em março de 2023, durante a “corrida aos bancos” provocada pelo colapso do Silicon Valley Bank (“SVB”), a USDC e a DAI, duas das maiores *stablecoins* em valor de capitalização, também perderam a paridade com o dólar. Como grande parte das reservas do USDC era mantida no SVB, o valor do USDC chegou a cair para 87 centavos de dólar, retomando a paridade apenas depois que as autoridades americanas anunciaram planos para conter os efeitos sistêmicos do colapso bancário. A DAI, que tinha boa parte de suas reservas mantidas em USDC, também sofreu os impactos da crise. Em outubro de 2023, a USDR, uma *stablecoin* pareada ao dólar que usa uma combinação de direitos em imóveis tokenizados e de DAI como garantia, perdeu a paridade depois que um grande volume de pedidos de resgate drenou as reservas líquidas mantidas em garantia. Esses eventos evidenciam os riscos das *stablecoins*, decorrentes, em grande parte, da ausência de regulação sobre os mecanismos de paridade, de custódia e de gestão de reservas, além da falta de controle sobre as informações divulgadas ao mercado pelas entidades envolvidas.

Acresça-se a isso o fato de que nem todas as *stablecoins* garantem aos seus portadores um direito de resgate em valor correspondente, o que depende de previsão nos termos de serviço de cada projeto. Como concluiu Kara Bruce *et al.*, após um estudo dos termos de serviço e de relatórios de auditoria dos principais emissores de *stablecoins*, em geral, os portadores desses criptoativos possuem pouca garantia contratual ou legal de que os seus valores serão recebidos em um

Faculty of Law Research Paper no. 2024/03. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=4709282>. Acesso em: 25 jul. 2025, p. 20.

²⁸ DE BLASIS, R; GALATI, L.; WEBB, A.; WEBB, R. I. Intelligent design: stablecoins (instability and collateral during market turbulence). *Economics and Statistics Discussion Paper* n. 088/22, 30 jun. 2022. Disponível em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4217910>. Acesso em: 25 jul. 2024, p. 1.

²⁹ BRUCE, Kara; ODINET, Christopher K.; TOSATO, Andrea. The private law of stablecoins. *Arizona State Law Journal* v. 54, no. 4, 2022a. Disponível em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4191646>. Acesso em: 28 jul. 2024. p. 7.

evento de perda de paridade³⁰. Em qualquer caso, o portador fica sujeito ao risco do emissor privado, devendo-se destacar, igualmente, a possibilidade de que as reservas dos ativos mantidas em garantia não sejam líquidas o suficiente para garantir a conversibilidade dos criptoativos apresentados para resgate.

5. *Stablecoins*, o conceito de moeda estrangeira e de documento que a represente e sua colocação à disposição do interessado

Em geral, o conceito de moeda é definido por referência às suas três funções básicas, quais sejam, (i) servir de meio de troca, geralmente aceito como forma de pagamento; (ii) servir de unidade de conta, por constituir um bem passível de comparação com os outros, em termos de valor financeiro; e, (iii) servir de reserva de valor, por ser capaz de preservar, no tempo, o seu poder de troca. Trata-se do conceito de moeda em seu sentido funcional ou econômico.

Já o conceito jurídico de moeda parte daquelas mesmas características e a elas agrega o “curso legal”, que decorre da assunção, pelos Estados nacionais, do monopólio da emissão da moeda, que praticamente extinguiu as moedas privadas, e repeliu a aceitação, como meio de pagamento, das moedas estrangeiras. Assim, no conceito jurídico de moeda, o atributo da “aceitação” generalizada ou universal desloca-se dos usos e costumes e passa residir no próprio poder soberano do Estado.

A moeda de curso legal dispõe de “poder liberatório”, isto é, o poder de extinguir obrigações pelo pagamento, inclusive com a possibilidade de acionar as instituições de Estado para a tutela dos seus efeitos. O pagamento com “moeda oficial”, portanto, dota o pagador de uma garantia legal relativamente à efetividade do pagamento. Ao “curso legal” se acresce o “curso forçado” enquanto atributo exclusivo da moeda oficial, decorrente da proibição do uso de outras moedas ou ativos financeiros para fins de pagamento de obrigações pecuniárias. No Brasil, o real tem curso legal em todo o território nacional, por força do art. 1º da Lei n. 9.069/1995, e o seu “curso forçado” é determinado pelo art. 1º da Lei n. 10.192/2001, que proíbe a estipulação de pagamento em moeda estrangeira de obrigações exequíveis no território nacional (art. 318 do Código Civil), à exceção das hipóteses discriminadas na legislação especial, destacadamente no art. 13 do MLC.

O criador do bitcoin, Satoshi Nakamoto, tinha o objetivo de emular as funções da moeda (i.e., meio de troca, reserva de valor e unidade de conta) em um sistema descentralizado e baseado em criptografia, a necessidade de intermediá-

³⁰ BRUCE, Kara; ODINET, Christopher K.; TOSATO, Andrea. The private law of stablecoins. *Arizona State Law Journal* v. 54, no. 4, 2022a. Disponível em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4191646>. Acesso em: 28 jul. 2024, p. 33-35; BRUCE, Kara. Stablecoins in bankruptcy. *Bankruptcy Law Letter* v. 41, n. 10, out. 2022. Thomson Reuters, 2022b. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=4507047>. Acesso em: 28 jul. 2024, p. 10.

rios³¹. A opinião prevalecente, contudo, é de que os criptoativos não atendem ao conceito funcional de moeda. A grande volatilidade, exacerbada pela ausência de regulamentação e pela suscetibilidade a fraudes, qualifica os criptoativos um meio ineficiente para reserva de valor, e os torna mais atrativos como instrumento de especulação do que de pagamento. A volatilidade também prejudica a capacidade dos criptoativos de oferecer uma unidade de valor intuitiva confiável. Normalmente, o valor de um criptoativo é determinado por referência ao valor de uma moeda fiduciária, o que prejudica a afirmação do seu valor intrínseco intuitivo. Some-se a isso a ausência de um consenso social a respeito de sua aceitabilidade como meio de troca, tudo a afastar os criptoativos do conceito de moeda em sentido econômico³².

Sabe-se que essa opinião não é unânime. Melissa Castello³³, por exemplo defende que as “moedas virtuais” devem ser classificadas como moeda para fins de tributação no Brasil. Embora sem negar a distinção entre a “moeda legal”, dotada de curso legal, e a “moeda” em sentido mais amplo, a autora privilegia a definição de moeda enquanto fenômeno social, atribuindo o seu valor não a uma emanção da autoridade estatal, mas à confiança nela depositada por uma dada comunidade de usuários. Nesse sentido, a autora defende que seria factível classificar o bitcoin como moeda, em razão da função de meio de troca assumido por esse criptoativo entre os integrantes de determinada comunidade que lhe atribui valor. As moedas virtuais como o bitcoin seriam, pois, “moedas paralelas”, assemelhadas às moedas estrangeiras. A autoria ainda entende que, à falta de uma definição denotativa expressa na legislação, não haveria impedimento no ordenamento brasileiro à qualificação das moedas virtuais sob o conceito de “moeda estrangeira” – objeto do mercado de câmbio, independentemente da existência de curso legal em outra jurisdição.

Da experiência estrangeira, cabe mencionar o julgado da Corte Europeia de Justiça no caso *Skatteverket v. David Hedqvist*, segundo o qual a isenção de IVA relativa ao preço do serviço de câmbio de “divisas, papel-moeda e moeda com valor liberatório” (art. 135, 1, e, da Diretiva IVA) seria aplicável a uma troca coroas suecas por bitcoins. A Corte entendeu que as criptomonedas, embora não dispusessem de curso legal, teriam função análoga à dos meios de pagamento³⁴. Esse raciocínio analógico buscou privilegiar a neutralidade na tributação do consumo,

³¹ NAKAMOTO, Satoshi. *Bitcoin: a peer-to-peer electronic cash system*, 31 de outubro de 2008. Disponível em: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2024, p. 1.

³² PARSONS, Shaun. Taxing crypt-asset transactions: foundations for a globally coordinated approach. *IBFD Doctoral Series* v. 66. Amsterdam: IBFD, 2023, cap. 3, p. 11-13.

³³ CASTELLO, Melissa Guimaraes. Bitcoin é moeda? Classificação das criptomonedas para o direito tributário. *Revista Direito GV* v. 15, n. 3, 2010. São Paulo: FGV, 2019, p. 7-9.

³⁴ CORTE EUROPEIA DE JUSTIÇA. C-264/14, *Skatteverket v. David Hedqvist*, ECLI:EU:C:2015:718, 22 de outubro de 2015. Disponível em: <https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?num=C-264/14>. Acesso em: 16 jul. 2024.

com base na premissa de que uma troca de moeda fiduciária por uma criptomoe-da seria equivalente a uma operação de câmbio.

Sem prejuízo disso, ainda que haja discussão quanto à sua inclusão no conceito econômico, parece certo que as *stablecoins* não podem ser assimiladas ao conceito *jurídico* de moeda, na medida em que esse conceito exige o curso legal como propriedade essencial³⁵. O próprio Superior Tribunal de Justiça (“STJ”) já adotou esse entendimento (CC n. 161.123/SP, nov. 2018), ao pronunciar-se sobre a ocorrência de crimes contra o sistema financeiro nacional supostamente praticados por empresa de intermediação de criptomoe-das.

A RFB, igualmente, não reconhece aos criptoativos a condição de moeda para fins tributários. No art. 5º, inciso I, da Instrução Normativa RFB n. 1.888/2019, a RFB definiu criptoativo como “a representação digital de valor denominada em sua própria unidade de conta, cujo preço pode ser expresso em moeda soberana local ou estrangeira [...], que pode ser utilizado como forma de investimento, instrumento de transferência de valores ou acesso de serviços, e que não constitui moeda de curso legal”. A definição, que abrange as *stablecoins*, é expressa ao separar os conceitos de criptoativos e de moedas de curso legal. No Perguntas e Respostas do IRPF/2024 (item 460)³⁶, RFB também afirma, sem excetuar as *stablecoins*, que “os criptoativos não são considerados moeda de curso legal nos termos do marco regulatório atual”, devendo ser declarados pelo valor de aquisição na ficha de bens e direitos.

Contudo, para fins de incidência do IOF, a questão relevante não se limita ao conceito de moeda nacional, exigindo considerar, também, a figura da “moeda estrangeira”. Esse conceito, embora não enunciado de forma expressa, pode também ser extraído da legislação cambial, sem possibilidade, atualmente, de incluir os criptoativos. Conforme esclarece Daniel de Paiva Gomes, no Brasil, o mercado de câmbio sujeita-se à regulação do Bacen, cabendo ao Bacen, igualmente, o reconhecimento de determinado ativo como uma “moeda estrangeira”. Segundo o autor, o conceito de moeda estrangeira abrange as moedas (i) emitidas por governos soberanos, (ii) que tenham sido reconhecidas pelo Bacen, mediante inclusão em lista específica de moedas estrangeiras, e, (iii) cuja aquisição ocorra, obrigatoriamente, mediante contratos de câmbio, com todas as formalidades ine-

³⁵ Cf. ZILVETI, Fernando Aurelio; NOCETTI, Daniel Azevedo. Criptomoe-das e o sistema tributário do século XXI. *Revista de Direito Tributário Atual* v. 44. São Paulo: IBDT, 2020, p. 496; BRANDÃO JUNIOR, Salvador Cândido. Criptomoe-das – discussão sobre a aquisição de disponibilidade da renda na mineração e permuta de criptoativos. In: BARRETO, Paulo Ayres. *Estudos tributários sobre a economia digital*. São Paulo: Noeses, 2021, p. 289-90.

³⁶ Até a versão de 2022, a RFB enquadrava os criptoativos como “ativos financeiros”, exigindo a sua declaração como “outros bens”. A partir de 2022, a redação não repetiu tal classificação, tendo preferido afirmar que os criptoativos “podem ser equiparados a ativos sujeitos a ganho de capital [...]”.

rentes a esse tipo contratual³⁷. As *stablecoins*, pois, tanto quanto qualquer criptoativo, não poderiam ser tomadas como “moeda estrangeira”, salvo o reconhecimento como tal pelas autoridades monetárias do País.

Nesse sentido, cabe mencionar a Instrução Normativa RFB n. 2.180/2024, que regulamentou o regime de tributação de investimentos de pessoas físicas no exterior, classificando os “ativos virtuais” custodiados ou negociados por instituições localizados no exterior como “aplicações financeiras no exterior” (cf., RFB, 2024, itens 18 e 19), sujeitas a regras de tributação diferentes das que se aplicam à moeda estrangeira mantida em espécie e aos depósitos de moeda estrangeira não remunerados no exterior.

Em regra, portanto, a incidência do IOF-Câmbio na compra e venda de *stablecoin* não tem fundamento jurídico, ainda que as *stablecoins* atuem como verdadeiros *tokens* de moedas estrangeiras. Por definição, qualquer bem ou direito com valor monetário pode ser mensurado em uma determinada quantidade de unidades monetárias, independentemente da existência de um mecanismo tecnológico ou de mercado que busque preservar certa correspondência entre o valor do ativo e o valor de uma moeda fiduciária. Certas *commodities*, aliás, têm o seu valor monetário atrelado ao valor de cotação da mercadoria divulgada em dólares em uma bolsa estrangeira. E, nem por isso, pretende-se atribuir às operações com essas *commodities* a qualificação de “operação de câmbio” para fins de incidência do IOF.

Assim, mesmo quando dotadas de fluxo de conversibilidade bidirecional e interoperacionalidade plena com o “mundo real”, podendo ser convertidas em moeda fiduciária e utilizadas como meio de troca para a aquisição de bens e serviços reais ou virtuais³⁸, as *stablecoins* não podem ser caracterizadas com moeda. Elas tampouco podem ser tomadas como representações virtuais inequívocas do valor da moeda fiduciária de referência, já se tendo exemplificado a fragilidade dos mecanismos tecnológicos que buscam estabilizar o valor do criptoativo.

Com efeito, não parece haver dúvida de que as operações com *stablecoins* não constituem operações de câmbio para fins de IOF, eis que os criptoativos não se qualificam como moeda nacional ou estrangeira, tampouco como documento que a represente.

A expressão “documento”, inscrita no inciso II do art. 63 do CTN, tem sido entendida como sinônimo de título de crédito representativo de moeda (e.g., as letras de câmbio) nas operações de câmbio trajectício, sem amplitude semântica para alcançar as operações com criptoativos que possuem unidade de medida própria, ainda que tais ativos possam ser utilizados como meio de troca no mundo real, ou, adquiridos ou convertidos em moeda fiduciária. Acresça-se a isso o

³⁷ GOMES, 2022, p. 184.

³⁸ GOMES, 2022, p. 51-59 e 187.

argumento de que os *documentos*, ao menos na definição doutrinária, constituem registros materiais de fatos jurídicos, aí não se incluindo os criptoativos enquanto ativos digitais desprovidos de substância material³⁹.

Distinga-se, de passagem, as “moedas eletrônicas”, emitidas pelas autoridades monetárias (Central Bank Digital Currency – “CBDC”), e que nada mais são do que próprias moedas fiduciárias tokenizadas (criptoativos soberanos). Essas moedas têm regime jurídico próprio, e viabilizam o acesso a contratos inteligentes em DLT, mas sem exposição aos riscos regulatórios e operacionais dos criptoativos privados. Mencione-se, no Brasil, o Drex, moeda eletrônica a ser criada e operada pelo Bacen, com idêntico valor e a mesma aceitação do real, mas com circulação em DLT, tendo os agentes do sistema financeiro (bancos, cooperativas ou fintechs) como intermediários autorizados. Segundo entendemos, as trocas de Drex por moeda estrangeira (incluindo outras CBDC), ou documento que a represente, e vice-versa, poderão ser tomadas como operações de câmbio sujeitas ao IOF, nos termos do inciso II do art. 63 do CTN, independentemente de qualquer alteração legislativa.

As *stablecoins*, tal qual outros criptoativos, não se confundem com as moedas eletrônicas⁴⁰. Ainda que o seu preço seja referenciado ao valor de uma moeda fiduciária, as *stablecoins* não dispõem de curso forçado e legal e não atendem aos requisitos do conceito de moeda, encontrando-se sujeitas aos riscos operacionais, jurídicos e de mercado presentes em qualquer criptoativo⁴¹. Além disso, no mercado secundário, o valor das *stablecoins* pode se desviar do valor da moeda fiduciária de referência. Dessarte, uma tentativa de qualificar as *stablecoin* como uma moeda fiduciária implicaria violação ao princípio da singularidade (*singleness of money*), pilar dos sistemas monetários, de acordo com o qual todos os *formatos* de

³⁹ PINTO, Alexandre Evaristo; SANTOS, Bruno Cesar Fettermann Nogueira dos; MOSQUERA, Roberto Quiroga. Consequências fiscais das operações transacionais om criptoativos e a evasão de divisas à luz do câmbio irregular: uma contraposição do posicionamento do Banco Central do Brasil e da Receita Federal. In: GOMES, Eduardo de Paiva et al. (coord.). *Criptoativos, tokenização, blockchain e metaverso: aspectos filosóficos, tecnológicos e econômicos*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022, p. 1237.

⁴⁰ Cite-se, contudo, a existência do Projeto de Lei n. 2.303/2015, que tramita em comissão especial da Câmara dos Deputados, e que pretende alterar a Lei n. 12.865/2013, para submeter as operações com moedas virtuais à regulamentação do Bacen, tratando-as como uma espécie do gênero moeda eletrônica.

⁴¹ A diferença entre uma *stablecoin* e uma CBDC já foi declarada pelo Bacen, no Guia Perguntas e Respostas do Drex: “A principal diferença é que uma CBDC é a expressão digital da moeda soberana de cada país, enquanto as *stablecoins* são de emissão privada e, em geral, não dispõem de regulação. Nos países onde já há regulação aplicável essa é em geral adaptada e, portanto, precária.” Nesse mesmo sentido, cf. o Comunicado BCB n. 25.306/2014, que esclareceu que as “moedas virtuais” não se confundem com a “moeda eletrônica” de que trata a Lei n. 12.865/2013, e; o Comunicado Bacen n. 31.379/2017, que tratou dos riscos decorrentes das operações de guarda e negociação das denominadas “moedas virtuais”.

moeda (eletrônica, escritural, em espécie) devem ter o mesmo valor⁴². Por essa mesma razão, as *stablecoins* não podem ser tomadas como documentos representativos de moeda, ou disponibilidade de montante que lhe seja equivalente.

Resta dizer que, independentemente da controvérsia quanto à possibilidade da tributação do chamado *câmbio escritural*, as transações com *stablecoins* referenciados em moedas fiduciárias tampouco poderiam ser tributadas como forma de *disponibilização* de moeda nacional ou estrangeira. Com efeito, a atribuição desse tratamento às transações com *stablecoins* exigiria previsão em norma expressa, com a definição das correspondentes formalidades, tal qual ocorria com os casos de câmbio simultâneo previstos na legislação anterior à vigência do MLC – o que não existe, até o momento, para os *stablecoins* ou qualquer criptoativo. Vale enfatizar que, embora o fato gerador do IOF não seja *formal*, não há efetivação de operação de câmbio sem a contraposição de moeda estrangeira e nacional, ou, no limiar, sem uma *ficção* que, prevista expressamente na legislação regulatória, atribua essa qualificação para um determinado ato ou negócio jurídico.

6. *Stablecoins* e operações de câmbio dissimuladas

Sem prejuízo do exposto, não é desarrazoado imaginar, em um contexto de desregulamentação, a hipótese da utilização das transações com *stablecoins* como alternativa às operações de câmbio, em transações dissimuladas para fugir aos controles governamentais e à cobrança do IOF-Câmbio. Seria o caso em que um investidor residente comprasse uma *stablecoin* em reais e a vendesse a um investidor não residente em dólares, recebendo os recursos em uma conta no exterior, ou o inverso. Outro exemplo seria um caso em que uma obrigação denominada em dólares fosse liquidada por meio do creditamento, por um residente, de *stablecoins* referenciados à moeda estrangeira (e.g., USDT), para imediata conversão em moeda estrangeira pelo beneficiário no exterior, em uma operação realizada à margem da infraestrutura de pagamentos administrada pelo Bacen.

Convém lembrar que operações análogas com outros instrumentos já foram objeto de questionamento pelo Fisco no País. Cite-se, a esse respeito, as operações de *Blue Chip Swaps* (“BCS”), muito utilizadas no Brasil e na Argentina na época em que a legislação cambial restringia o ingresso de capitais estrangeiros e a saída de capital nacional para o exterior. Em uma operação de BCS, um investidor brasileiro poderia, ao invés de celebrar um contrato de câmbio, adquirir T-Bills (*Treasury Bills*) em moeda nacional no mercado secundário, e em seguida, vender o ativo em moeda estrangeira no exterior, mantendo os recursos fora do País. O

⁴² SHIN, Hyun Song; GARATT, Rodney. Stablecoin versus tokenized deposits: implications for the singleness of money. *BIS Bulletin* n. 73, abril de 2023. Bank for International Settlements, 2023. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=4430692>. Acesso em: 5 ago. 2024.

efeito seria justamente a troca de moeda nacional por estrangeira, sem a necessidade da celebração de um contrato de câmbio ou a participação de uma instituição autorizada a operar o câmbio, com vantagens para o investidor, como a eliminação de taxas bancárias e a possibilidade de elisão do IOF-Câmbio.

Em um caso análogo, o Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (“CARF”) manteve a exigência de IOF-Câmbio lançado pelo Fisco, sob os argumentos de que (i) os T-Bills seriam um documento representativo de moeda estrangeira, (ii) as operações com T-Bills sujeitavam-se ao controle do Bacen, e (iii) as operações de BCS caracterizavam operações cambiais ilegítimas, de acordo com os arts. 1º e 2º do Decreto n. 23.258/1993 (Acórdão n. 3401-004.536, de 20 de março de 2018 – Caso Parmalat). No auto de infração, mantido pelo CARF, o IOF foi calculado à alíquota máxima de 25%, sob o argumento de que o benefício de redução de alíquota previsto na alínea *e* do § 2º do art. 14 do Decreto n. 2.219/1997, vigente à época dos fatos, não se aplicaria às operações de câmbio irregular. A exigência foi acrescida de multa qualificada de 150%, sob a acusação de simulação, na forma do inciso II do art. 44 da Lei n. 9.430/1996, com a redação vigente à época.

De acordo com o art. 1º do Decreto n. 23.258/1993, mencionado pelo acórdão, eram consideradas “operações de câmbio ilegítimas as realizadas entre bancos, pessoas naturais ou jurídicas, domiciliadas ou estabelecidas no país, com quaisquer entidades no exterior, quando tais operações não transitem pelos bancos habilitados a operar em câmbio”. Ao definir as operações de câmbio ilegítimas, cominando as respectivas penalidades, esse dispositivo constituía um dos instrumentos de execução da política pública seletiva das operações de câmbio, que vedava a compensação privada de créditos internacionais. Essa política estava materializada, também, na norma cambial que proibia a estipulação de pagamento, em moeda estrangeira, de obrigações exequíveis em território nacional (art. 1º do Decreto-lei n. 857/1969). Observe-se que, com o advento do MLC, que autorizou a compensação privada nas hipóteses regulamentadas pelo Bacen (art. 12), esses dispositivos foram revogados, com eficácia a partir de 29 de dezembro de 2023 (art. 28, incisos IXV e XXXIV, e art. 29 do MLC).

Independentemente disso, como o real ainda é a moeda de curso forçado no País, não se pode descartar a possibilidade de que as operações internacionais com *stablecoins* sejam consideradas operações de câmbio dissimuladas, assim realizadas a fim burlar o controle cambial e escapar à tributação pelo IOF-Câmbio.

É importante destacar, de todo modo, que o creditamento de uma *stablecoin* em uma operação internacional, por si só, não é suficiente para a incidência do IOF, visto que as *stablecoins* não se confundem com moeda estrangeira, e tampouco com documento representativo de moeda estrangeira. Logo, a utilização dessas transações como substituição das operações de câmbio precisaria ser efetivamente demonstrada pelo Fisco, com base nos fatos e circunstâncias do caso. O Fisco

precisaria provar, por exemplo, que entre a aquisição e a venda de uma *stablecoin*, teria havido curta diferença de tempo, e que a intenção do investidor ao vender o criptoativo teria sido, precisamente, obter liquidez em moeda estrangeira, com burla às normas cambiais e tributárias. Enfatize-se, ainda, que a possibilidade da dissimulação de uma operação de câmbio não é uma exclusividade das transações internacionais com *stablecoins*, podendo ocorrer também em trocas de outros criptoativos. Assim, a ocorrência de simulação não pode ser presumida com base, apenas, nas características do criptoativo envolvido na transação.

De passagem, vale lembrar que o Supremo Tribunal Federal (“STF”), no julgamento da ADI n. 2.446, que reconheceu a constitucionalidade do parágrafo único do art. 116 do CTN, delineou certos limites à atuação das autoridades fiscais, entre eles, a impossibilidade da desconsideração de negócios jurídicos válidos e não simulados, e, inexistência de autorização para a utilização da analogia, ou de “interpretação econômica” para a exigência de tributos (cf. ADI n. 2.466, voto da Rel. Min. Cármen Lúcia). Essas anotações são importantes por reafirmar que as transações internacionais com *stablecoins* somente podem ser desconsideradas pelas autoridades fiscais caso tenham o objetivo de dissimular o fato gerador, e que o vício do negócio jurídico seja efetivamente demonstrado pelo Fisco.

7. Conclusões

As *stablecoins*, ainda quando passíveis de resgate em moeda fiduciária, não atendem aos requisitos do conceito de moeda para fins de incidência do IOF. Ainda que possa haver dúvidas quanto à sua classificação como moeda sob o conceito econômico (unidade de medida, reserva de valor, meio de troca), é certo que, moeda nacional, para fins legais, é apenas a moeda de curso legal. As *stablecoins*, atualmente, também não podem ser consideradas como moeda estrangeira, visto que essa possibilidade dependeria de reconhecimento pela autoridade monetária.

A conveniência do reconhecimento dos *stablecoins* como moeda fiduciária seria altamente discutível. As *stablecoins* são diferentes das moedas eletrônicas e sujeitam-se aos mesmos riscos regulatórios e operacionais de qualquer criptoativo. Elas possuem propriedades diferentes das moedas fiduciárias e, por isso, podem circular com valor diferente do ativo de referência. Além disso, elas estão sujeitas a eventos de perda de paridade, como um produto da fragilidade dos mecanismos tecnológicos e de mercado criados para a manutenção de sua estabilidade.

Por essas razões, as *stablecoins* não podem, igualmente, ser consideradas documentos representativos de moeda. A conversibilidade das *stablecoins* depende dos termos de uso do projeto, da liquidez e da suficiência das reservas mantidas pelo emissor, e das condições de mercado.

O creditamento de *stablecoins* tampouco implica disponibilidade de moeda, nacional ou estrangeira. Ainda que se ignore a controvérsia quanto à possibilida-

de da incidência de IOF nas operações de “câmbio escritural”, a inclusão das operações com *stablecoins* como uma espécie de câmbio ficto (no qual não há efetiva contraposição de moeda nacional e estrangeira) exigiria disposição expressa nesse sentido da legislação regulatória, tal qual ocorria com as operações simultâneas de câmbio na legislação anterior ao MCL.

A toda evidência, o creditamento internacional de *stablecoins* referenciadas em moeda estrangeira não pode ser tomado como uma operação de câmbio sujeita ao IOF-Câmbio. A exceção reside nas hipóteses de simulação, cuja caracterização exige prova robusta da utilização dos *stablecoins* para burla do controle cambial e evasão da obrigação tributária.

8. Referências

- BIFANO, Elidie Palma. Imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro, ou relativas a títulos ou valores mobiliários. In: MARTINS, Ives Gandra da Silva et al. *Tratado de direito tributário*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 491.
- BOITEUX, Fernando Neto. A incidência do IOF sobre as operações de “câmbio simbólico”. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 164. São Paulo: Dialética, maio de 2009, p. 43-52.
- BRANDÃO JUNIOR, Salvador Cândido. Criptomoedas – discussão sobre a aquisição de disponibilidade da renda na mineração e permuta de criptoativos. In: BARRETO, Paulo Ayres. *Estudos tributários sobre a economia digital*. São Paulo: Noeses, 2021, p. 281-308.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. Comunicado n. 31.379, de 16 novembro de 2017. Brasília, 16 nov. 2017. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=31379>. Acesso em: 24 jul. 2024.
- BRASIL. Perguntas e Respostas – Drex – Real Digital. Brasília, s/d. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/real_digital_faq. Acesso em: 16 jul. 2024.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Parecer de Orientação CVM n. 40, de 11 de outubro de 2022. Brasília, 14 nov. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare040.html>. Acesso em: 16 jul. 2024.
- BRASIL. Receita Federal do Brasil. Perguntas e Respostas: Tributação da Renda auferida por pessoas físicas no exterior em aplicações financeiras, empresas *offshore* e trusts. Versão após Instrução Normativa RFB n. 2.180, de 11 de março de 2024. 29 de abril de 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2024/abril/ministerio-da-fazenda-divulga-versao-atualizada-de-perguntas-e-respostas-sobre-tributacao-offshore>. Acesso em: 31 jul. 2024.
- BRUCE, Kara; ODINET, Christopher K.; TOSATO, Andrea. The private law of stablecoins. *Arizona State Law Journal* v. 54, no. 4, 2022a. Disponível em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4191646>. Acesso em: 28 jul. 2024.

- BRUCE, Kara. Stablecoins in bankruptcy. *Bankruptcy Law Letter* v. 41, n. 10, out. 2022. Thomson Reuters, 2022b. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=4507047>. Acesso em: 28 jul. 2024.
- CASTELLO, Melissa Guimaraes. Bitcoin é moeda? Classificação das criptomoe-
das para o direito tributário. *Revista Direito GV* v. 15, n. 3, 2010. São Paulo:
FGV, 2019.
- CORTE EUROPEIA DE JUSTIÇA. C-264/14, Skatteverket v. David Hedqvist,
ECLI:EU:C:2015:718, 22 de outubro de 2015. Disponível em: <https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?num=C-264/14>. Acesso em: 16 jul. 2024.
- COIN MARKET CAP. Top stablecoin tokens by market capitalization. Disponível
em: <https://coinmarketcap.com/view/stablecoin/>. Acesso em: 17 jul. 2024.
- DE BLASIS, R; GALATI, L.; WEBB, A.; WEBB, R. I. Intelligent design: stable-
coins (instability and collateral during market turbulence). *Economics and Sta-
tistics Discussion Paper* n. 088/22, 30 jun. 2022. Disponível em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4217910>. Acesso em: 25 jul. 2024.
- ECB CRYPTO-ASSETS TASK FORCE. Crypto-assets: implications for financial
stability, monetary policy, and payments and market infrastructures. *Occasio-
nal Paper Series* n. 23, 2019. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op223~3ce14e986c.en.pdf>. Acesso em: 16 jul. 2024.
- EUFEMIO, Anthony C. et al. Digix's whitepaper: the gold standard in crypto-as-
sets. Jan. 2016. Disponível em: <https://whitepaper.io/document/746/digix-gold-whitepaper>. Acesso em: 25 jul. 2024.
- GOMES, Daniel de Paiva. *Bitcoin: a tributação de criptomoedas. Da taxonomia
camaleônica à tributação de criptoativos sem emissor identificado*. 2. ed. São
Paulo: Thomson Reuters, 2022.
- GOMES, Daniel de Paiva; GOMES, Eduardo de Paiva. A relação entre câmbio
irregular, criptoativos e *stablecoins*: contributos práticos para uma releitura do
posicionamento do Banco Central do Brasil. GOMES, Eduardo de Paiva et al.
(coord.). *Criptoativos, tokenização, blockchain e metaverso: aspectos filosóficos,
tecnológicos e econômicos*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022, p. 492-
497.
- GUSEVA, Yuliya et al. On the coexistence of stablecoins and Central Bank Digital
currencies, 20 de janeiro de 2024. *The Law and Contemporary Problems* v. 87, no.
2, 2024. *University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper* no. 2024/03. Dis-
ponível em: <https://ssrn.com/abstract=4709282>. Acesso em: 25 jul. 202.
- MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado – direito das obrigações*. Compra
e venda. Tomo XXXIX, 3. ed. São Paulo: RT, 1984.
- MOSQUERA, Roberto Quiroga. *Tributação no mercado financeiro e de capitais*. São
Paulo: Dialética, 1999.
- MOSQUERA, Roberto Quiroga. Os impostos sobre operações de crédito, seguro
ou relativas a títulos ou valores mobiliários – conceitos fundamentais. In: SAN-

- TI, Eurico Marcos Diniz de et al. (coord.). *Tributação internacional e dos mercados financeiro de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.
- NAKAMOTO, Satoshi. *Bitcoin: a peer-to-peer electronic cash system*, 31 de outubro de 2008. Disponível em: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2024.
- NUNES, Renato; MEDAGLIA, Felipe. A não incidência do IOF sobre as operações de câmbio simbólico. *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 179. São Paulo: Dialética, agosto de 2010, p. 145-160.
- PARSONS, Shaun. Taxing crypt-asset transactions: foundations for a globally coordinated approach. *IBFD Doctoral Series* v. 66. Amsterdam: IBFD, 2023.
- PILATTI, Érico Rodrigues. A incidência de IOF-Câmbio sobre operações com criptoativos. In: GOMES, Eduardo de Paiva et al. (coord.). *Criptoativos, tokenização, blockchain e metaverso: aspectos filosóficos, tecnológicos e econômicos*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022, p. 1337-1356.
- PINTO, Alexandre Evaristo; SANTOS, Bruno Cesar Fettermann Nogueira dos; MOSQUERA, Roberto Quiroga. Consequências fiscais das operações transacionais om criptoativos e a evasão de divisas à luz do câmbio irregular: uma contraposição do posicionamento do Banco Central do Brasil e da Receita Federal. In: GOMES, Eduardo de Paiva et al. (coord.). *Criptoativos, tokenização, blockchain e metaverso: aspectos filosóficos, tecnológicos e econômicos*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022, p. 1223-1241.
- SCHOUERI, Luís Eduardo; GALDINO, Guilherme. Considerações sobre o campo de competência do IOF: instrumento para a atuação extrafiscal da União. *Revista de Direito Brasileiro* v. 30, n. 11, set./dez. 2021. Florianópolis: 2021, p. 265-281.
- SCHOUERI, Luís Eduardo. IOF sobre operações simbólicas de câmbio e as conferências internacionais de ações. In: OLIVEIRA, Gustavo da Gama Vital et al. (org.). *Estudos em homenagem ao Professor Adilson Rodrigues Pires*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2022.
- SHIN, Hyun Song; GARATT, Rodney. Stablecoin versus tokenized deposits: implications for the singleness of money. *BIS Bulletin* n. 73, abril de 2023. Bank for International Settlements, 2023. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=4430692>. Acesso em: 5 ago. 2024.
- THE BOARD OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITY COMMISSIONS. Global Stablecoin Initiatives, Public Report, março de 2020. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD650.pdf>. Acesso em: 16 jul. 2024.
- THEETHER. Thether: Fiat currencies on the Bitcoin blockchain (The Thether Whitepaper). Disponível em: <https://whitepaper.io/document/6/tether-whitepaper>. Acesso em: 17 jul. 2024.

- TÔRRES, Heleno Taveira. IOF nas operações com títulos públicos e a vedação da analogia com operações de câmbio: o caso dos T-Bills. *Direito tributário e o mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Dialética, 2009.
- UHDRE, Dayana de Carvalho. *Blockchain, tokens e criptomoedas*: análise jurídica. São Paulo: Almedina, 2021.
- ZILVETI, Fernando Aurelio; NOCETTI, Daniel Azevedo. Criptomoedas e o sistema tributário do século XXI. *Revista de Direito Tributário Atual* v. 44. São Paulo: IBDT, 2020, p. 491-510.