ARTIGO ANALÍTICO · INFRAESTRUTURA FINANCEIRA E REGULAÇÃO · v8

# O rendimento sem endereço

*Open BRL: a arquitetura anunciada, as variáveis distributivas não documentadas e a ausência de decisão estatal pública até 28 de novembro de 2026*

**Giuliano Tomazelli** — Graduado em Ciências Econômicas pela Unochapecó, com especialização em Políticas Públicas. Pesquisador independente e analista de mercado. Chapecó, 2026.

*Versão 8, de 28 de novembro de 2026. Data de corte das fontes: 28 de novembro de 2026. Normas conferidas em 27 e 28 de novembro de 2026, em páginas oficiais ou em cópias da publicação oficial. Pontos marcados [A CONFERIR] e diligências pendentes: tabela tarifária vigente do STR e ato que a fixa; texto oficial da Resolução BCB 589/2026; texto literal integral do art. 9º da Lei 12.865/2013; íntegra da nota técnica do Banco Central de 24 de abril de 2026; vedação de juros ao titular na lei norte-americana de 2025; referência histórica do float bancário; valores de referência de faturamento do art. 88 da Lei 12.529/2011. A metodologia de investigação é do autor e não integra este documento.*

## Resumo

Em 27 de novembro de 2026, a B3 e seis grandes instituições financeiras anunciaram a Open BRL, uma stablecoin referenciada ao real, emitida pelo Banco B3 e lastreada principalmente em títulos públicos indexados à Selic. O artigo examina o que estava documentado até 28 de novembro de 2026. Mostra que a arquitetura foi fixada por agentes privados antes de qualquer decisão estatal pública; que, das vinte perguntas operacionais necessárias para descrever o arranjo, nenhuma tem resposta em contrato, regulamento ou ato regulatório; e que o fluxo econômico de maior escala não é a economia de tarifas, pequenas nas infraestruturas públicas, mas o rendimento das reservas, cujo titular e destino não foram informados. A mesma variável decide a proteção do titular do token, o eventual exame da CVM, a necessidade de notificação ao CADE e a distribuição dos ganhos. Os instrumentos que obrigariam a sua divulgação existem, mas só se ativam sob condições que o modelo de acesso, ainda indefinido, pode não realizar. O artigo não afirma apropriação, abuso nem omissão; registra onde as decisões estão e onde não estão documentadas.

**Palavras-chave:** stablecoin; Open BRL; infraestrutura do mercado financeiro; regulação financeira; rendimento das reservas; B3; Banco Central do Brasil.

## Escopo

Este artigo não afirma que a B3, o Banco B3 ou as instituições financeiras que participam da Open BRL se apropriarão do rendimento das reservas que lastreiam o token, nem que haja no arranjo abuso de posição, favorecimento, coordenação de preços ou omissão dos órgãos reguladores. Não há documento que sustente nenhuma dessas afirmações, e há razões, expostas adiante, para supor que parte delas não se confirme.

A tese é mais restrita. A arquitetura da Open BRL foi fixada por agentes privados antes que qualquer órgão público decidisse publicamente sobre ela, e as variáveis que determinam a distribuição dos seus ganhos — quem é o titular das reservas, para onde vai o rendimento, se o titular do token é remunerado, quanto custa usar a rede e quem decide sobre acesso e preço — não estão em documento público na data de corte. O artigo mede essa lacuna e mapeia o que dela decorre. Não prescreve: não indica destinatário nem ação, e aponta apenas onde as decisões estão e onde não estão documentadas.

## Nota de método

Um artigo que examina a base informacional de uma decisão fica obrigado a expor a sua. Todas as afirmações têm data de corte em 28 de novembro de 2026, um dia após o anúncio da Open BRL; nada do que ocorreu depois foi incorporado.

**Hierarquia de fontes.** A preferência é pela fonte primária, item a item. As fontes estão ordenadas em três níveis: (1) normas e documentos oficiais — leis, resoluções, votos da diretoria colegiada e relatórios do Banco Central do Brasil, da Comissão de Valores Mobiliários, do Conselho Administrativo de Defesa Econômica e da Receita Federal; (2) comunicados institucionais, a começar pelo comunicado da B3 de 27 de novembro de 2026; (3) imprensa e material de parte interessada. O terceiro nível sustenta apenas afirmações sobre o que alguém declarou e sobre o andamento do debate. O texto sinaliza quando desce a ele.

**Quatro filtros aplicados a cada dado.** Acesso real: trecho visível antes de barreira de assinatura não sustenta afirmação; a entrevista original do executivo da B3 a um jornal econômico estava fechada, e o que dela se usa vem de reproduções em pelo menos quatro veículos, tratadas como tais; o mesmo vale para a entrevista a outro jornal, cujo original não foi acessado. Ponto contra série: um dado isolado não é tomado como tendência. Eco contra corroboração: a mesma declaração reproduzida por vários veículos conta como uma fonte, não como várias — e isso vale para quase tudo o que se sabe sobre a arquitetura da Open BRL, que vem de um único dia de anúncio e entrevistas. Interesse da fonte: declarações de executivos das instituições envolvidas são registradas como declarações, nunca como prova do que declaram.

**Constatação e interpretação.** A separação é mantida no corpo do texto. Onde se infere, o texto diz que infere. Onde não se localizou documento, o texto diz que não o localizou, o que não equivale a afirmar que o documento não exista. As cifras são marcadas pelo que são: dado observado, tarifa fixada em norma, cálculo sobre premissas declaradas ou cenário. Pontos cuja conferência em fonte primária não foi concluída trazem a marca [A CONFERIR].

**Avaliação adversarial.** O acervo de pesquisa que sustenta o artigo passou por avaliação adversarial assistida, em etapas sucessivas, e nenhum achado externo foi incorporado antes de conferência literal contra a fonte. As correções materiais impostas por esse processo — o que se afirmava, o que passou a se afirmar e por quê — estão registradas ao fim do artigo. A metodologia de investigação é do autor e não integra este documento.

## Proposições

Seis proposições, enunciadas antes da evidência que as confronta. Cada uma traz a condição que a derrubaria; elas são retomadas na seção VII.

| | Proposição | O que a derrubaria |
|---|---|---|
| P1 | Emissão, custódia das reservas e operação da rede estão no mesmo grupo econômico, sem segregação contratual ou patrimonial documentada publicamente; a coordenação cabe, segundo o executivo, a um comitê gestor com os seis parceiros, cujo regimento e cujos poderes não foram divulgados. | Contrato ou política de reservas que mostre segregação patrimonial e governança independente do grupo. |
| P2 | O fluxo econômico de maior escala do arranjo é o rendimento das reservas, e não a economia de tarifas das infraestruturas públicas de pagamento. | Tarifas da Open BRL ou custos efetivamente substituídos de magnitude superior ao rendimento, em saldos plausíveis. |
| P3 | As variáveis que determinam a distribuição dos ganhos não estão em documento público na data de corte. | Localização dos termos do token, da política de reservas, da regra de destinação do rendimento ou do regimento do comitê gestor. |

| | Proposição | O que a derrubaria |
|---|---|---|
| P4 | O regime jurídico aplicável depende de quem usa o token: a mesma arquitetura recebe molduras distintas se o uso for restrito a instituições ou se o token for ofertado a clientes. | Ato de enquadramento do Banco Central ou documento que defina o modelo de acesso. |
| P5 | A redução do custo de infraestrutura não se converte por si em redução de preço ao cliente; no precedente do Pix, o repasse ocorreu onde houve imposição regulatória e concorrência. | Evidência de repasse espontâneo relevante, no precedente ou na Open BRL. |
| P6 | Até a data de corte, nenhuma decisão estatal pública específica sobre o arranjo foi localizada; as decisões conhecidas são privadas. | Ato público do Banco Central, da CVM ou do CADE sobre a Open BRL anterior a 28 de novembro de 2026. |

# I. O que existe, e quem já decidiu

## I.1 O anúncio

Em 27 de novembro de 2026, a B3 anunciou, com Bradesco, BTG Pactual, Itaú Unibanco, Safra, Santander e XP, a criação da Open BRL: uma stablecoin referenciada ao real e uma infraestrutura compartilhada que funcione como padrão comum para movimentação de valores e liquidação de operações. Segundo o comunicado, na etapa inicial a B3 responde pela operação tecnológica, o Banco B3, sua subsidiária integral, pela emissão, e as demais instituições pelo desenvolvimento de integrações e pela avaliação de casos de uso. O funcionamento e a governança, diz o texto, ainda serão aprofundados entre os participantes, conforme definições e aprovações aplicáveis. O comunicado menciona mecanismos contínuos de auditoria e lastro, prevenção à lavagem de dinheiro, cibersegurança e requisitos prudenciais, sem detalhar nenhum deles.

O anúncio foi publicado como notícia no portal da B3. Não foi localizado fato relevante nem comunicado ao mercado sobre a Open BRL no sistema de relações com investidores da companhia até a data de corte. O dado importa para o peso da fonte: trata-se de manifestação institucional, não de informação prestada sob o regime de divulgação de companhia aberta.

As entrevistas concedidas no mesmo dia pelo vice-presidente de Produtos e Clientes da B3, reconstituídas por ao menos quatro veículos a partir do original fechado, acrescentam o que o comunicado não diz. Segundo o executivo, o início das operações está previsto para o primeiro trimestre de 2027; um comitê gestor definirá governança, regras de funcionamento e preços; as instituições parceiras farão aportes de valor não divulgado; o lastro será composto principalmente por títulos públicos federais de curto prazo indexados à Selic, com pequena parcela em caixa; e os títulos ficarão custodiados na B3. A finalidade declarada é operacional: liquidar ativos tokenizados e, se houver aprovação regulatória, servir como instrumento de liquidação e garantia em operações tradicionais. O executivo acrescentou que as conversas com os bancos começaram cerca de três meses antes do anúncio, que a solução fica inicialmente dentro da B3 e pode tornar-se entidade independente se ganhar escala, que os projetos próprios de cada banco continuam e que a B3 seria a parte neutra do arranjo. Tudo isso é declaração de executivo, reproduzida pela imprensa; nenhum desses pontos foi localizado em contrato, regulamento ou ato público.

A Open BRL tem antecedente direto. Na apresentação anual a investidores de dezembro de 2025, a B3 anunciou uma stablecoin própria para o primeiro semestre de 2026, então descrita com acesso de varejo e circulação em redes públicas; em julho de 2026, o projeto já tinha nome, B3RL, e lançamento previsto para agosto ou setembro de 2026. No dia do anúncio da Open BRL, a B3 informou que a B3RL estava atrasada e sem nova data, e não esclareceu se a Open BRL a substitui ou convive com ela.

## I.2 O que foi decidido, e por quem

O anúncio não é apenas uma intenção. Ele comunica decisões apresentadas como tomadas: que haverá um token; que o emissor será o Banco B3; que a infraestrutura será da B3; que seis instituições participam desde a origem; que o lastro será composto de títulos públicos indexados à Selic e custodiado na B3; que haverá um comitê gestor com poder sobre regras e preços; e que a operação começa no primeiro trimestre de 2027. Parte delas consta do comunicado; outras — a composição do lastro, a custódia e o poder do comitê sobre preços — vêm de declarações do executivo da B3 no mesmo dia. Todas foram tomadas, segundo o anúncio, por agentes privados. Até a data de corte, nenhuma delas foi objeto de ato público de um órgão do Estado que a confirmasse, condicionasse ou recusasse.

## I.3 Quem tinha competência

A ausência de ato não decorre de ausência de autoridade. Cada função da Open BRL cai na competência de ao menos um órgão:

| Órgão | Competência que alcança o arranjo | Base legal | Ato público específico sobre a Open BRL até 28/11/2026 |
|---|---|---|---|
| Banco Central do Brasil | Fiscalizar instituições financeiras; regular e supervisionar prestadoras de serviços de ativos virtuais; regular sistemas de liquidação; disciplinar arranjos de pagamento e suas tarifas, se a rede for enquadrada como arranjo | Lei 4.595/1964, art. 10, IX e X; Lei 14.478/2022, art. 7º, e Decreto 11.563/2023; Lei 12.865/2013, art. 9º; Lei 10.214/2001 | Não localizado |
| Conselho Monetário Nacional | Regular a constituição e o funcionamento das atividades do sistema financeiro; fixar as diretrizes a que se submetem as competências do Banco Central sobre arranjos | Lei 4.595/1964, art. 4º, VIII; Lei 12.865/2013, art. 9º, caput | Não localizado |
| Comissão de Valores Mobiliários | Fiscalizar a B3 como entidade de mercado e companhia aberta, e os ativos tokenizados quando forem valores mobiliários | Lei 6.385/1976, art. 8º, I e III | Não localizado |
| CADE | Apreciar atos de concentração, incluídos contratos associativos entre concorrentes, e apurar condutas | Lei 12.529/2011, arts. 36, 88 e 90, IV; Res. CADE 17/2016 | Não localizado |
| COAF | Receber e analisar comunicações de operações suspeitas das instituições obrigadas | Lei 9.613/1998, arts. 9º e 14 | Não aplicável: regime sigiloso |
| Receita Federal | Receber informações sobre operações com criptoativos | IN RFB 2.291/2025 | Não localizado |

Há, no período, atos gerais que formam o ambiente do arranjo sem tratar dele: as Resoluções BCB 519, 520 e 521, de novembro de 2025, que regulam as prestadoras de serviços de ativos virtuais; a Resolução BCB 589, de setembro de 2026, que suprimiu a exceção dada às prestadoras ainda em processo de autorização e fixou em 6 de novembro de 2026 o início da vedação a operações de instituições supervisionadas com prestadoras não autorizadas [A CONFERIR]; a Resolução CVM 249, de outubro de 2026, que criou ambiente de testes para ativos em registro distribuído sem recursos financeiros reais; a Instrução Normativa RFB 2.291, de novembro de 2025, que instituiu a declaração de operações com criptoativos; e, no CADE, recomendações da Superintendência-Geral contra a B3 em mercados de registro e depósito, que são manifestações de instrução, não decisões do Tribunal, e não dizem respeito à Open BRL.

Três atos gerais tocam mais de perto o objeto. Em nota técnica de 24 de abril de 2026 ao relator do PL 4.308/2024, o Banco Central teria proposto tratar a stablecoin em real emitida sob sua jurisdição como moeda eletrônica tokenizada, ou moeda de emissão privada, e reiterado a posição em audiência na Câmara em julho de 2026; a íntegra da nota não foi localizada, e o que dela se sabe vem da imprensa e de análises jurídicas [A CONFERIR]. Em outubro de 2026, a Superintendência-Geral do CADE aprovou sem restrições o consórcio da Open USD, stablecoin em dólar de que Itaú e Bradesco são parceiros, o que mostra que arranjos desse tipo vêm sendo submetidos ao órgão quando as partes os notificam. E, em novembro de 2026, a Comissão de Finanças e Tributação da Câmara aprovou requerimentos de audiência pública sobre as resoluções do Banco Central relativas a ativos virtuais, com o PL 4.308/2024 ainda em tramitação nas comissões.

## I.4 O que os órgãos sabiam

Três coisas distintas costumam ser confundidas sob o nome de conhecimento. A primeira é a publicidade: o projeto de uma stablecoin da B3 é público pelo menos desde a apresentação anual da companhia a investidores em dezembro de 2025, e a Open BRL, desde 27 de novembro de 2026. A segunda é o conhecimento declarado por terceiro: o executivo da B3 afirmou que o Banco Central foi avisado, que a CVM conhece e apoia a iniciativa e que tudo estaria dentro do arcabouço regulatório, e a reportagem do dia

registra que o uso como instrumento de liquidação e garantia depende de aprovação regulatória ainda não concedida. A terceira é o conhecimento institucional documentado — ofício, protocolo, ata, processo aberto. Esta não foi localizada para nenhum órgão.

Só a terceira permite afirmar que um órgão sabia, no sentido que importa para avaliar a sua conduta. As declarações do executivo não equivalem a protocolo, autorização, anuência ou decisão. A menção a uma aprovação "ainda não concedida" indica tratativa em curso no Banco Central, mas não prova a existência, a data ou o objeto de um pedido formal.

## I.5 O silêncio, classificado

Ausência de manifestação pública não é aprovação, nem concordância, nem omissão. Para não convertê-la em nenhuma das três, a atuação de cada órgão foi classificada numa escala que separa a ausência de manifestação localizada (S0), a ausência de gatilho institucional identificado (S1), o procedimento em andamento (S2), a não intervenção fundamentada (S3), a não intervenção observável sem fundamentação pública (S4), a omissão potencialmente relevante (S5) e a decisão formal de não agir (S6).

| Órgão | Classificação | Razão |
|---|---|---|
| Banco Central | S0, com S2 na agenda geral | Nenhum ato sobre a Open BRL; agenda regulatória de ativos virtuais em curso; tratativa sobre garantia declarada, não documentada |
| CVM | S0, com S2 na agenda geral | Nenhum ato sobre a Open BRL; ambiente de testes e grupo de trabalho sobre tokenização em curso |
| CADE | S0/S1 | Nenhum ato de concentração localizado; o dever de notificar recai sobre as partes, e a operação não começou |
| CMN | S1 | Nenhum gatilho identificado |
| COAF | S1 | O sigilo legal das comunicações impede inferir inação da ausência de manifestação |
| Receita Federal | S1 | Nenhum gatilho anterior à operação |

Nenhum órgão pode ser classificado como omisso. Para isso seria preciso demonstrar, ao mesmo tempo, sete elementos: competência; dever jurídico específico de agir, e não apenas a faculdade; ocorrência do fato que desencadeia o dever; conhecimento institucional documentado; prazo ou condição já vencidos; ausência da providência exigível; e consequência juridicamente relevante. Em todos os casos falha ao menos um. A operação não começou. O dever de notificar um eventual contrato associativo ao CADE é das partes, e ao CADE a lei dá apenas a faculdade de requerer a submissão em até um ano depois da consumação (Lei 12.529/2011, art. 88, §§ 3º e 7º). A supervisão bancária e a inteligência financeira operam, em boa parte, sob sigilo.

O quadro, em 28 de novembro de 2026, é de decisão privada e de não decisão estatal pública compatível com a lei. Não se demonstra omissão: o que se constata é ausência de registro. É também o que sustenta P6. Para quem quer saber quem ganha com o arranjo, a consequência é que as respostas não podem ser procuradas em atos do Estado, porque não há atos; precisam ser procuradas nos instrumentos privados que o anúncio pressupõe e que não foram publicados. As seções seguintes examinam o que esses instrumentos já fixam, o que deixam em aberto e quanto está em jogo no que deixam em aberto.

## II. O que já está decidido

O anúncio fixa mais do que parece. Separadas as camadas, o que ele decide — e com que grau de prova — é o seguinte:

| Elemento fixado | Conteúdo | Grau de prova |
|---|---|---|
| Participantes e nome | B3, Bradesco, BTG Pactual, Itaú Unibanco, Safra, Santander e XP; Open BRL | Comunicado institucional |
| Papéis iniciais | B3: operação tecnológica. Banco B3: emissão. Demais: integrações e casos de uso | Comunicado institucional |
| Emissor | Banco B3, subsidiária integral da B3, constituído em 2004; presta liquidação e custódia qualificada e dá às câmaras da B3 acesso ao redesconto do Banco Central | Documento institucional da B3 (relações com investidores) |
| Paridade e lastro | "Para cada stablecoin emitida, eu vou ter R$ 1 depositado"; lastro principalmente em títulos públicos federais de curto prazo indexados à Selic, com parcela em caixa de percentual ainda indefinido para aplicações e resgates fora do horário comercial | Declaração de executivo, reproduzida |
| Custódia | Títulos custodiados na B3 | Declaração de executivo, reproduzida |
| Resgate | Conversão em reais "quando o cliente quiser"; prazo e procedimento não informados | Declaração de executivo, reproduzida |
| Órgão decisório | Comitê gestor com poder sobre governança, regras de funcionamento, tecnologia e precificação | Declaração de executivo, reproduzida |
| Financiamento | Aportes das instituições parceiras, de valor não divulgado | Declaração de executivo, reproduzida |
| Finalidade | Liquidar os ativos da plataforma de tokenização da própria B3, prevista para o primeiro semestre de 2027, descrita pelo executivo como necessidade da B3 | Declaração de executivo, reproduzida |
| Acesso de terceiros | Outras instituições poderão apresentar casos de uso ao grupo responsável, que avaliará | Declaração de executivo, reproduzida |
| Uso como garantia | Em negociação com o Banco Central; aprovação ainda não concedida | Declaração de executivo, reproduzida |
| Limite conhecido | As ações tokenizadas manterão liquidação em D+2 "por exigência regulatória" | Declarações de executivos da B3, reproduzidas |
| Cronograma | Operação no primeiro trimestre de 2027 | Declaração de executivo, reproduzida |

Duas observações sobre o quadro. A primeira: apenas os três primeiros itens têm suporte documental, e nenhum deles é contrato, regulamento ou ato regulatório. Tudo o mais vem de um único dia de entrevistas — o que, pela regra de fontes adotada, conta como uma origem, não como várias. A segunda: a expressão "R$ 1 depositado" e a composição em títulos públicos não se contradizem no essencial. A segunda informação, mais específica, mostra que "depositado" foi usado em sentido amplo: os reais recebidos são aplicados em títulos, não mantidos como depósito em conta.

O que o quadro fixa, lido em conjunto, é uma arquitetura de funções. Operação da rede, emissão do token, custódia das reservas e controle societário do emissor estão no mesmo grupo econômico. É o conteúdo de P1, e ele decorre do anúncio, não de inferência sobre conduta. Há, em sentido contrário, três fatos que o atenuam. Os seis parceiros participam do comitê gestor. São instituições de grande porte, com produtos próprios e redes alternativas — o Itaú é acionista relevante da emissora de outra stablecoin em real, o Santander usa a de outra infraestrutura privada, o BTG Pactual emite stablecoin própria em dólar desde

2023, e Itaú e Bradesco participam de um consórcio de stablecoin em dólar —, o que lhes dá poder de barganha e de saída. E o executivo declarou que o arranjo poderá tornar-se entidade independente. Nenhum dos três desfaz a concentração descrita; os três indicam que, se ela gerar assimetria, a assimetria tende a pesar mais sobre quem não está entre os fundadores do que sobre os fundadores.

Há uma decisão que o anúncio toma sem anunciá-la. Um token resgatável ao par, lastreado em títulos que rendem a Selic, gera por construção um rendimento sobre todo o saldo em circulação. A existência desse fluxo está decidida no momento em que se decide o lastro. O seu destino não está. É desse intervalo — entre o que o desenho necessariamente produz e o que ninguém tornou público sobre quem o recebe — que trata a seção seguinte.

# III. O que fica em aberto

Seis questões ficam em aberto. Cinco dependem de documentos privados ainda não publicados; uma (III.5), de um enquadramento que nenhum órgão fez. Ao fim da seção se verá que quase todas convergem para a mesma variável.

## III.1 Quem é o titular das reservas

O anúncio diz onde os títulos ficarão — custodiados na B3 —, mas não de quem são. As fontes divergem: o comunicado e uma das entrevistas atribuem a emissão e a administração do lastro ao Banco B3; a outra entrevista atribui a aplicação dos recursos em títulos à B3. Custódia não é titularidade: dizer onde um título está registrado não diz quem é o seu proprietário jurídico, quem decide a sua composição nem quem recebe os seus juros.

A questão não é formal. Dela depende o que acontece com as reservas se o emissor enfrentar dificuldade. Não foi localizada norma que imponha patrimônio separado às reservas de um emissor de stablecoin. A Lei 10.214/2001 protege, com patrimônio especial, os bens das câmaras de liquidação e as garantias de seus participantes, não as reservas de um emissor de token (paráfrase). A Lei 12.865/2013 protege como patrimônio separado os recursos mantidos em contas de pagamento (art. 12, paráfrase) — proteção que só alcançaria a Open BRL se ela fosse enquadrada como moeda eletrônica. Fora dessas molduras, as reservas seguem a sorte do patrimônio de quem as detém, salvo segregação contratual que não foi publicada.

## III.2 Para onde vai o rendimento, e se o titular do token recebe algo

Nenhuma das fontes informa quem recebe o rendimento das reservas, nem se o titular do token é remunerado. A reportagem mais detalhada do dia é silente nos dois pontos. O desenho usual de stablecoins não paga juros ao titular, e a lei norte-americana de 2025 sobre stablecoins de pagamento veda esse pagamento [A CONFERIR]; para a Open BRL, porém, a regra não foi divulgada, e o artigo não a presume. O contraste disponível é o consórcio da Open USD, em que, segundo a imprensa, os parceiros recebem o rendimento das reservas, descontada uma taxa de gestão. Para a Open BRL, nenhuma das duas soluções foi anunciada.

O rendimento pode, em tese, ter três destinos: o titular do token, as instituições participantes e quem detém economicamente as reservas. As parcelas somam a totalidade do rendimento, descontado o custo de manter a parcela em caixa. Nenhuma delas é conhecida. A seção IV mostra a ordem de grandeza do que está em jogo.

## III.3 Quanto custa usar a rede

O executivo declarou que o comitê gestor definirá a precificação. Não há tabela, critério, regra de reajuste nem previsão de contestação. Um repositório de terceiro relata que o executivo teria mencionado, em outra entrevista, "pequenas tarifas" de emissão e conversão; a menção não foi confirmada na fonte original e não é usada aqui como fato. A ausência de regra pública sobre reajuste tem um precedente que lhe dá peso: a infraestrutura privada que liquida transferências interbancárias elevou tarifas a partir de 2022, e parte do volume migrou para o sistema público do Banco Central, cuja participação no valor transferido subiu de 28,56% em 2020 para 44,26% em 2024, segundo o próprio Banco Central. O que disciplinou o preço foi a existência de alternativa pública. Para liquidação de ativos tokenizados em real, essa alternativa não existia na data de corte: a plataforma piloto do Drex foi desligada em novembro de 2025.

## III.4 Quem decide sobre acesso

Composição do comitê, votos, vetos, quóruns, matérias reservadas, critérios de admissão e saída, regras de conflito de interesses e política de dados não foram localizados. O único dado sobre acesso é a declaração de que terceiros poderão apresentar casos de uso ao grupo, que avaliará a sua implementação

— admissão sujeita a avaliação, não acesso por critério objetivo publicado. Duas perguntas ficam formuladas, sem resposta possível no acervo: se fundadores e aderentes terão condições distintas, inclusive na participação no rendimento; e se quem opera a rede ou integra o comitê terá acesso a dados de transações de terceiros que os demais não têm.

## III.5 O que o token é, juridicamente

Nenhum órgão classificou a Open BRL. As molduras possíveis são excludentes entre si, e a escolha não é questão de nome.

> *Lei 14.478/2022, art. 3º: considera-se ativo virtual a representação digital de valor negociável ou transferível por meios eletrônicos, "não incluídos: [...] II - moeda eletrônica, nos termos da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013; [...] IV - representações de ativos cuja emissão, escrituração, negociação ou liquidação esteja prevista em lei ou regulamento".*

A Resolução BCB 520/2025 define a stablecoin como ativo virtual "lastreado em ativos de reserva", e os ativos de reserva incluem "a moeda fiduciária e os títulos públicos emitidos pelos mesmos governos" — moldura na qual a Open BRL se encaixa literalmente. Mas a própria resolução ressalva as exceções do art. 3º da lei: se o token for moeda eletrônica, sai do regime de ativo virtual por força de lei, e não por escolha regulamentar. É exatamente essa a proposta que o Banco Central teria feito ao relator do projeto de lei das stablecoins [A CONFERIR]. A hipótese de depósito bancário tokenizado é enfraquecida por dois fatos: o lastro declarado é título público custodiado, não depósito em conta; e o Banco B3 se descreve como instituição que não capta recursos do público e não concede crédito. A hipótese de valor mobiliário é improvável enquanto o titular não receber rendimento nem direito de participação — e voltaria a ser examinável se recebesse, o que liga esta questão à anterior.

A natureza do token não resolve, sozinha, o enquadramento dos agentes. A lei define prestadora de serviços de ativos virtuais pela atividade:

> *Lei 14.478/2022, art. 5º: "Considera-se prestadora de serviços de ativos virtuais a pessoa jurídica que executa, em nome de terceiros, pelo menos um dos serviços de ativos virtuais", entre eles troca, transferência, custódia e "participação em serviços financeiros e prestação de serviços relacionados à oferta por um emissor ou venda de ativos virtuais".*

Emitir por conta própria não está na lista. O Banco B3 não se torna prestadora de serviços de ativos virtuais apenas por emitir; a B3, ao custodiar e transferir, e os bancos, ao distribuir e converter, podem tornar-se, conforme o que fizerem e para quem.

É aqui que o enquadramento se bifurca, e o ponto de bifurcação é operacional: quem usa o token.

> *Lei 12.865/2013, art. 6º, I: arranjo de pagamento é o "conjunto de regras e procedimentos que disciplina a prestação de determinado serviço de pagamento ao público aceito por mais de um recebedor, mediante acesso direto pelos usuários finais, pagadores e recebedores"; VI: moeda eletrônica são recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transações de pagamento (paráfrase).*

No primeiro ramo, a Open BRL circula apenas entre instituições, para liquidação. Os elementos "ao público" e "acesso direto pelos usuários finais" podem não estar presentes, e a moldura mais próxima é a de sistema de liquidação, sob a Lei 10.214/2001 e as autorizações que a B3 já detém para suas câmaras. Nesse ramo, os deveres de transparência que a Resolução BCB 520 impõe a quem oferta stablecoin a clientes (arts. 65 e 67) podem não se ativar. No segundo ramo, o token chega a clientes por meio dos bancos. O enquadramento como arranjo de pagamento ganha plausibilidade, e com ele a competência expressa do Banco Central para disciplinar tarifas entre integrantes do arranjo e critérios de interoperabilidade (Lei 12.865, art. 9º, XIII e § 2º) [A CONFERIR]. Ativam-se também os arts. 65 e 67 da

Resolução 520: o art. 65 obriga a prestadora que oferta a stablecoin a considerar, na seleção, as diretrizes de reservas do emissor, as provas de lastro, as salvaguardas ao titular e as demonstrações financeiras auditadas, conforme disponíveis; o art. 67 obriga-a a informar aos clientes os detalhes da reserva e do mecanismo de estabilização, as qualificações de risco e os direitos do titular — sem estender essa divulgação às demonstrações financeiras auditadas. E ganha relevância, para toda a cadeia de distribuição, a vedação vigente desde 6 de novembro de 2026 a operações de instituições supervisionadas com prestadoras não autorizadas.

O acervo não permite escolher o ramo. O desenho de 2026 é institucional, e uma reportagem do dia registra que o token não deve ser negociado em bancos e corretoras de criptoativos, "pelo menos até agora". Mas o plano de 2025 previa acesso de varejo, e outra entrevista menciona possível uso em pagamentos cotidianos. É o que sustenta P4: a mesma arquitetura recebe molduras distintas conforme o modelo de acesso, que não foi definido publicamente.

## III.6 Se o arranjo precisa passar pelo CADE

A Lei 12.529/2011 considera ato de concentração o contrato associativo entre empresas (art. 90, IV) e veda a sua consumação antes da apreciação pelo CADE, sob pena de nulidade e multa (art. 88, § 3º). A Resolução CADE 17/2016 define os requisitos, cumulativos:

> *Resolução CADE 17/2016, art. 2º: contrato com duração igual ou superior a dois anos que estabeleça empreendimento comum, desde que "o contrato estabeleça o compartilhamento dos riscos e resultados da atividade econômica" e "as partes contratantes sejam concorrentes no mercado relevante objeto do contrato".*

| Requisito | O que se sabe | Situação |
|---|---|---|
| Duração de dois anos ou mais | Operação a partir de 2027; possível entidade independente futura | Provável; instrumento não localizado |
| Empreendimento comum | Infraestrutura e token compartilhados | Indício |
| Compartilhamento de riscos e resultados | Aportes declarados; destino do rendimento desconhecido | Inconclusivo — e decisivo |
| Partes concorrentes no mercado do contrato | Seis instituições concorrentes em serviços financeiros | Indício |
| Faturamento (art. 88, I e II) | Grupos de grande porte | Atendido, por inferência; valores de referência [A CONFERIR] |

O requisito que decide é o terceiro, e ele depende de saber se os participantes repartem resultados — isto é, se recebem parte do rendimento das reservas ou de outras receitas do arranjo. Mero rateio de custos não basta, segundo a jurisprudência do CADE tal como resumida por escritório especializado. Sem o instrumento, não se pode afirmar que havia dever de notificar, nem que ele foi descumprido.

## III.7 Para onde convergem as questões abertas

Postas lado a lado, as questões abertas não são seis problemas independentes. A titularidade das reservas decide a proteção do titular do token em caso de dificuldade do emissor. O destino do rendimento pesa sobre o exame da CVM: um token que remunere o titular, ou que lhe dê direito de participação ou de parceria, reabre a hipótese de contrato de investimento coletivo (Lei 6.385, art. 2º, IX), se houver oferta pública. A repartição de resultados entre os participantes decide se o arranjo é contrato associativo de notificação obrigatória ao CADE. E a mesma repartição, somada às tarifas, decide quem ganha com o arranjo. A variável é uma só: quem detém as reservas e para onde vai o seu rendimento. É ela que o anúncio não tornou pública.

# IV. A lacuna, medida

## IV.1 As vinte perguntas

Para descrever como um arranjo desse tipo funciona, é preciso responder a um conjunto mínimo de perguntas operacionais: quem emite, quem recebe os reais, onde ficam, quem os administra, quem verifica o lastro, como se emite e se resgata, em que prazo, a que preço, quem mantém a rede, quem controla as chaves de emissão e queima, quem valida as transações, quem responde por indisponibilidade, por divergência entre o registro na rede e a contabilidade, por bloqueios, erros e fraudes, como se liquida entre participantes e o que acontece se um participante sai ou o emissor falha. São vinte perguntas. O resultado, na data de corte, é o seguinte:

| Fonte da resposta | Quantas | Quais |
|---|---|---|
| Contrato, regulamento ou ato regulatório | 0 | — |
| Comunicado institucional | 2 | Quem emite; quem mantém a infraestrutura |
| Somente declaração de executivo ou imprensa | 8 | Quem recebe os reais; onde ficam; quem administra o lastro; ativos elegíveis; como se emite; como se resgata; quem define tarifas; como se liquida entre participantes |
| Nenhuma resposta localizada | 10 | Quem verifica o lastro (o comunicado menciona "mecanismos contínuos de auditoria e lastro", sem auditor, método ou periodicidade); periodicidade de auditoria; prazo de conversão; chaves de emissão e queima; validação das transações; responsabilidade por indisponibilidade; divergência entre registros; poder de bloqueio; erros e fraudes; saída de participante e falha do emissor |

Nenhuma das vinte perguntas tem resposta em instrumento que obrigue alguém. As dez sem resposta concentram-se sobretudo em dois grupos: controle técnico da rede (chaves, validação, bloqueio) e alocação de responsabilidade quando algo falha. E as vinte perguntas não cobrem diretamente as variáveis distributivas examinadas na seção III — titularidade das reservas, destino do rendimento, remuneração do titular, valores das tarifas —, que também estão sem resposta. É o que sustenta P3.

## IV.2 A escala do que está em jogo

Medida a lacuna, resta saber quanto ela pesa. Duas grandezas permitem uma ordem de grandeza: o que o sistema pagou, nos dados anuais mais recentes, às infraestruturas públicas de pagamento e o que o lastro da Open BRL rende.

| Grandeza | Valor | Natureza |
|---|---|---|
| Transações no Sistema de Transferência de Reservas (STR), 2025 (número anual informado pelo Banco Central) | 401,14 milhões | Dado observado (Banco Central) |
| Tarifas do STR aplicadas a essas ordens | Entre R$ 24,1 milhões e R$ 252,7 milhões | Cenário histórico: tabela de 2019, de vigência em 2025 não confirmada; o regulamento vigente remete os valores a ato próprio [A CONFERIR] |
| Transações processadas no Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI), 2024 | Mais de 56 bilhões | Dado observado (Banco Central) |
| Tarifa do SPI | R$ 0,001 por Pix liquidado, paga pelo participante creditado | Tarifa fixada em norma |
| Tarifas do SPI, 2024 | Ordem de R$ 56 milhões | Cálculo; contagem de liquidados a refinar |
| Rendimento de R$ 1 bilhão de saldo médio em um ano | R$ 137,5 milhões | Cálculo: Selic de 13,75% ao ano, meta vigente desde 5/11/2026, saldo e taxa constantes, |

| Grandeza | Valor | Natureza |
|---|---|---|
| | | rendimento da LFT igual à Selic; saldo integralmente aplicado em LFT, sem a parcela em caixa |
| Idem, R$ 5 bilhões | R$ 687,5 milhões | Idem |
| Idem, R$ 10 bilhões | R$ 1,375 bilhão | Idem; equivale a cerca de 12% da receita da B3 em 2025 (R$ 11,1 bilhões) |

O saldo médio que a Open BRL terá não é conhecido. Como referência de escala, não de previsão, uma stablecoin em real concorrente, emitida por plataforma de que o Itaú é acionista, declarou expectativa de R$ 5 bilhões em circulação em 2026.

Três leituras decorrem do quadro. Primeira: as tarifas das infraestruturas públicas são pequenas para o sistema como um todo, e a Open BRL não as substitui — depende do STR para que os reais entrem e saiam. Não há, nesse ponto, economia relevante a capturar. Segunda: o rendimento das reservas cresce com o saldo em circulação e, já a partir de saldos de poucos bilhões, passa a ser da mesma ordem de grandeza — e depois maior — do que todas as tarifas públicas somadas; a comparação mistura anos e naturezas distintas e serve apenas de escala. Terceira: a escala relevante do lado dos bancos é outra — o orçamento de tecnologia de 25 bancos somou R$ 46,8 bilhões em 2025 —, e os preços cobrados de clientes não se ancoram no custo das infraestruturas interbancárias. É o que sustenta P2: o fluxo econômico de maior escala do arranjo é o rendimento das reservas, e não a economia de tarifas.

## IV.3 As duas contas

A forma correta de medir o que a Open BRL produz exige separar duas contas que o debate costuma misturar.

**Eficiência.** A primeira conta mede o que o sistema como um todo economiza: o custo das atividades que a Open BRL efetivamente substitui, menos o custo de operar a rede e o de integrá-la. Só entram atividades substituídas de fato, e não as que poderiam ser. A capacidade de substituição declarada concentra-se em operações novas — liquidação de ativos tokenizados, operação fora do horário bancário, pontes entre tokens de diferentes emissores —, e não nas atividades de maior volume do legado, como transferências no STR, Pix, boletos, cartões e a liquidação de ações em D+2. Parte relevante da economia seria, assim, custo evitado em atividade nova, e não custo reduzido em atividade existente. Nenhum dos valores necessários para calcular essa conta é público.

**Distribuição.** A segunda conta não mede ganho do sistema; mede quem fica com o quê. O rendimento das reservas tem três destinos possíveis — o titular do token, as instituições participantes e quem detém economicamente as reservas —, e as parcelas somam o todo, descontado o custo de carregar a parcela em caixa. As tarifas que os participantes pagarem à rede são custo para eles e receita para quem a opera. No sistema como um todo, tarifas e rendimento são transferências: a LFT renderia a Selic de qualquer forma. O que o arranjo decide não é se esse rendimento existe, mas para onde ele vai. Se o token não remunerar o titular — o que não foi informado —, quem mantém saldo em Open BRL arca com o custo de oportunidade da Selic, e esse custo só é compensado para quem participar do rendimento.

O desenho tem um precedente na história bancária brasileira. Durante a alta inflação, os bancos lucravam com o intervalo entre receber um recurso e repassá-lo, aplicando-o na taxa do dia enquanto o dinheiro do cliente ficava parado; a estabilização de 1994 eliminou essa fonte de receita [A CONFERIR]. Se o token não remunerar o titular — o que, repita-se, não foi informado —, a Open BRL recria um ganho da mesma natureza, com uma diferença: não sobre um intervalo de horas, mas sobre todo o saldo em circulação, enquanto ele circular.

A separação tem uma consequência que organiza o restante do artigo: a primeira conta pode ser pequena ou nula, e a segunda, ainda assim, grande. O valor econômico do arranjo não está necessariamente onde o debate o procura.

# V. Quatro implicações

As implicações abaixo decorrem dos fatos das seções anteriores. São mapeadas, não desenvolvidas, e são declaradas superficiais por opção: cada uma mereceria exame próprio, que depende de documentos ainda não publicados.

## V.1 Distributiva

O fluxo a acompanhar é o rendimento das reservas. Se uma parcela for destinada às instituições participantes, a forma de rateio importa: distribuída por volume ou por aporte, favorece as maiores; restrita aos fundadores, torna a Open BRL mais barata para quem a fundou do que para quem aderir depois. Nenhuma regra foi publicada, e a implicação é condicional.

## V.2 Concorrencial

Acesso e preço passam pelo grupo responsável, e o grupo opera a partir de uma empresa cuja posição dominante em mercados de registro e depósito foi apontada pela Superintendência-Geral do CADE em processo ainda não julgado pelo Tribunal. O precedente das transferências interbancárias mostra que o preço de infraestrutura privada compartilhada pode subir quando não há disciplina, e que a disciplina, ali, veio de uma alternativa pública. Para liquidação de ativos tokenizados em real, essa alternativa pública não existia na data de corte (seção III). O contrapeso documentado é a participação dos próprios bancos em redes concorrentes. Não há evidência de conduta anticompetitiva no arranjo; há uma estrutura em que acesso e preço dependem de regras que ainda não existem em público.

## V.3 Regulatória

Os instrumentos que obrigariam as variáveis distributivas a se tornarem públicas existem, mas cada um se ativa sob uma condição: os deveres de divulgação da Resolução BCB 520 (arts. 65 e 67), se a Open BRL for ofertada a clientes; a competência do Banco Central sobre tarifas e interoperabilidade (Lei 12.865, art. 9º), se a rede for arranjo de pagamento; a análise do CADE, se o arranjo for contrato associativo e for notificado, ou se o CADE requerer a sua submissão; a competência da CVM, se o token remunerar o titular ou lhe conferir participação, e for ofertado publicamente. No ramo de uso restrito a instituições, nenhuma dessas condições se realiza necessariamente. A implicação é que a lacuna descrita na seção IV pode persistir de modo inteiramente compatível com a lei. O instrumento existe onde a competência existe: o Banco Central já fixou limites máximos para tarifas de infraestrutura quando avaliou poder de mercado: em maio de 2025, para as tarifas de interoperabilidade entre registradoras de recebíveis de cartões, com limites decrescentes em degraus anuais de 2025 a 2029 e vedação de cobrar acima das tarifas de 2024.

## V.4 Repasse ao cliente

O precedente do Pix tem sinal duplo. No segmento de pessoas físicas, houve transmissão relevante: a regulação impôs gratuidade, e a interoperabilidade reduziu custos de troca entre instituições; estimativas citadas na literatura apontam queda de mais de R$ 5 bilhões nas receitas de tarifas das instituições incumbentes entre 2019 e 2023. No segmento de pessoas jurídicas, as tarifas ficaram livres, e grandes bancos chegaram a cobrar até R$ 10 por Pix em 2021, contra custo de infraestrutura de R$ 0,001. Parte dessa diferença remunera custos internos — atendimento, fraude, tecnologia — que não são públicos, e não se conclui abuso. O que o precedente mostra é o mecanismo: a transmissão foi normativa e concorrencial, não espontânea. Não foi localizada obrigação legal geral de repassar a clientes reduções de custo. A Open BRL atua primeiro no segmento institucional, onde a concorrência por preço é mais limitada. É o que sustenta P5.

## VI. As posições em disputa

O quadro abaixo reduz a posição de cada agente ao que ele pede e ao que ele teme, a partir do que declarou em público. Onde não há declaração, a célula diz isso. Não há julgamento de mérito. Declarações feitas em outro contexto — sobre stablecoins em geral, ou sobre a B3 em outros mercados — estão marcadas como tais.

| Agente | O que pede | O que teme | Base |
|---|---|---|---|
| B3 e Banco B3 | Um instrumento de liquidação para a sua plataforma de tokenização; aceitação do token como garantia pelo Banco Central; adesão do mercado, com a B3 como parte neutra | A fragmentação: tokens de cada banco que dificilmente interoperariam entre si | Declarações do executivo, 27/11/2026 |
| Seis instituições participantes | Interoperabilidade; manter os próprios projetos de tokens; no caso do Itaú, convivência entre stablecoin e depósito tokenizado | Não declarado | Comunicado; declarações do executivo da B3; executivo do Itaú (outro contexto) |
| Instituições aderentes e terceiros | Não declarado | Não declarado | Única regra conhecida: casos de uso submetidos à avaliação do grupo |
| Emissores de outras stablecoins em real | Não declarado sobre a Open BRL | Não declarado | Ao menos sete em circulação em maio de 2026 |
| Banco Central | Tratar a stablecoin em real como moeda eletrônica; manter consigo a regulação das prestadoras de serviços de ativos virtuais | Que parcelas dos pagamentos digitais, da liquidação e do câmbio fiquem fora do seu escopo | Nota técnica e audiência, via imprensa (outro contexto) [A CONFERIR] |
| CVM | Testar a tokenização em ambiente controlado, sem recursos reais | Não declarado sobre a Open BRL | Res. CVM 249/2026; grupo de trabalho (outro contexto) |
| CADE (Superintendência-Geral) | Interoperabilidade não discriminatória como remédio | Descontos condicionados, exclusividade e barreiras ligadas à integração vertical da B3 | Processos em mercados de registro e depósito (outro contexto); recomendação, não decisão |
| Associações do setor de criptoativos | Manter a stablecoin como ativo virtual | Os efeitos da reclassificação sobre competência, autorização e tributação | Cobertura de imprensa (outro contexto) |
| Congresso | Lastro integral em moeda ou títulos públicos e vedação a stablecoins algorítmicas (substitutivo ao PL 4.308/2024); audiências sobre as resoluções do Banco Central | Não declarado sobre a Open BRL | Tramitação em comissões (outro contexto) |
| Analistas e imprensa especializada | Divulgação de lastro, custodiante, atestação e regras de governança | Concentração de funções no grupo B3; "ponto único de infraestrutura" | Opiniões publicadas em 27–28/11/2026 |
| Clientes finais | Não declarado | Não declarado | Sem voz no acervo |

Duas observações decorrem do quadro. A primeira é a assimetria de voz: os agentes que fixaram a arquitetura são os únicos com posição declarada sobre a Open BRL; reguladores, concorrentes e clientes têm posição declarada, quando têm, apenas sobre stablecoins em geral ou sobre outros mercados. A segunda é uma ausência. Nenhum agente com poder de decisão sobre o arranjo — participantes ou reguladores — declarou posição pública sobre o destino do rendimento das reservas; os analistas apenas registraram que o anúncio não o informava. A variável para a qual convergem as questões abertas da seção III é também a única sobre a qual quem decide não disse nada até a data de corte.

# VII. Limites e condições de refutação

## VII.1 O que não se afirma

Não se afirma: quem é o proprietário jurídico ou o beneficiário econômico dos títulos do lastro; quem recebe o rendimento das reservas; se o token remunera o titular; se haverá segregação patrimonial das reservas em caso de dificuldade do emissor; se existe autorização regulatória específica; se a rede é arranjo de pagamento ou sistema de liquidação; se o Banco Central, a CVM ou o CADE decidiram internamente sobre o arranjo; se os participantes compartilham riscos e resultados no sentido jurídico; se havia dever de notificar o CADE; se as tarifas serão discriminatórias; se haverá redução de preço ao cliente; se a Open BRL aumentará margens. Também não se afirma que haja omissão regulatória, coordenação de preços, abuso de posição dominante, favorecimento ou exclusividade. Nada no acervo sustenta essas afirmações.

## VII.2 O que derrubaria cada proposição

| | Condição de refutação | Quando pode aparecer |
|---|---|---|
| P1 | Contrato ou política de reservas que mostre segregação patrimonial e governança independente do grupo B3 | Antes do início da operação, previsto para o primeiro trimestre de 2027 |
| P2 | Tarifas da Open BRL ou custos efetivamente substituídos de magnitude superior ao rendimento das reservas, em saldos plausíveis | Publicação da tabela de tarifas e dos termos do token |
| P3 | Localização dos termos do token, da política de reservas, da regra de destinação do rendimento ou do regimento do comitê | A qualquer momento; obrigatoriamente, se houver oferta a clientes (Res. BCB 520, arts. 65 e 67) |
| P4 | Ato do Banco Central que enquadre o token e a rede; ou documento que defina o modelo de acesso | Resposta ao pedido de aceitação como garantia; regulação do PL 4.308/2024 |
| P5 | Evidência de repasse espontâneo relevante, no precedente do Pix ou nos serviços sobre a Open BRL | Tabelas de tarifas após o início da operação |
| P6 | Ato público específico de Banco Central, CVM ou CADE anterior a 28/11/2026 | Resposta a pedidos de acesso à informação |

Há um teste que só o tempo permite: se a Open BRL aumenta as margens de quem a opera ou de quem a usa. Ele exige demonstrações financeiras posteriores ao início da operação, com custos de liquidação segregados, e fica fora do alcance deste artigo.

## VII.3 Onde o texto é mais frágil

A objeção mais forte que se pode fazer a este artigo é que ele mede uma lacuna esperada. Um dia depois do anúncio, é natural que contratos, regulamentos e políticas não estejam publicados; mais natural ainda que nenhum órgão tenha decidido. Medir a ausência de documentos no dia seguinte seria medir o calendário, não a estrutura.

A objeção procede em parte, e o artigo a incorpora em vez de contorná-la. Ele não afirma que a lacuna seja anormal, nem que seja permanente. Afirma duas coisas que a objeção não alcança. A primeira: as decisões anunciadas como tomadas — emissor, lastro, custódia, comitê com poder sobre preços — precederam qualquer documento público que permita verificá-las, e isso é um fato sobre a ordem das decisões, não sobre o calendário de publicação. A segunda: os instrumentos que obrigariam a tornar públicas as variáveis distributivas só se ativam sob certas condições (seção V.3), e no ramo de uso restrito a instituições é possível que nenhum se ative. A lacuna pode fechar-se; não há, porém, garantia institucional de que feche.

A fragilidade nuclear está um nível abaixo. Toda a descrição da arquitetura vem de um único evento informacional — o anúncio de 27 de novembro de 2026 e as entrevistas do mesmo dia —, que, pela regra de

fontes adotada, conta como uma origem, não como várias. Se os contratos e a política de reservas, quando publicados, mostrarem segregação patrimonial, governança independente do grupo e regra pública de destinação do rendimento, P1 e P3 caem, e este artigo passa a ser o registro de um intervalo, não a descrição de uma estrutura. A data de corte no título é a defesa: a tese diz respeito ao que estava documentado naquela data, e é datada por isso.

## VIII. Conclusão

A pergunta com que a Open BRL foi recebida — se uma stablecoin compartilhada vai reduzir custos e tarifas — é legítima, mas secundária. As tarifas que o sistema paga às infraestruturas públicas de pagamento são pequenas, e a Open BRL não as substitui. O que o arranjo produz por construção, e em escala que cresce com o saldo em circulação, é o rendimento das reservas. A pergunta que o artigo propõe é outra: quem decidiu para onde vai esse rendimento, e em que documento essa decisão pode ser verificada.

Até 28 de novembro de 2026, a resposta é que a decisão, se tomada, não está em documento público. O que foi anunciado como decidido — emissor, lastro, custódia, comitê com poder sobre preços — foi decidido, segundo o anúncio, por agentes privados e comunicado em um único dia de anúncio e entrevistas. Nenhum órgão do Estado decidiu publicamente sobre o arranjo, e não se demonstra omissão nisso: a operação não começou, e as competências existem. Mas os instrumentos capazes de tornar públicas as variáveis distributivas dependem de condições — oferta a clientes, enquadramento como arranjo de pagamento, notificação ao CADE, remuneração ou participação do titular — que o modelo de acesso ainda indefinido pode não realizar.

O que o artigo afirma é, portanto, restrito: a arquitetura foi fixada antes da sua base pública; a variável que decide quem ganha não foi divulgada; e não há garantia institucional de que venha a ser. O que não decorre disso é igualmente claro: não se pode concluir que alguém se apropriará do rendimento, que haverá abuso ou que os reguladores falharam. A eficiência da stablecoin só poderá ser avaliada depois que se souber quem recebe o rendimento que ela gera. Até lá, o rendimento existe, e não tem endereço público.

# Registro de correções materiais

O percurso de pesquisa passou por cinco rodadas e por avaliação adversarial em quatro etapas. As correções abaixo alteraram o que o texto afirma. Inclui-se também o que foi tentado e rejeitado.

| Ponto | O que se afirmava | O que passou a se afirmar | Por quê |
|---|---|---|---|
| Composição do lastro | "R$ 1 depositado" por token | Lastro principalmente em títulos públicos indexados à Selic, com parcela em caixa | Entrevista mais detalhada do mesmo dia |
| Remuneração do titular do token | O token não renderia ao titular, segundo o desenho anunciado | Remuneração não informada; a fonte citada é silente | Conferência literal da fonte |
| Disciplina das reservas | Não haveria norma sobre reservas de stablecoin | Não há regra dirigida ao emissor; há disciplina indireta para quem oferta a stablecoin (Res. BCB 520, arts. 65 e 67) | Leitura integral da resolução |
| Emissão e prestação de serviço | Se o token for ativo virtual, aplica-se o regime de prestadora | A emissão por conta própria não é serviço listado; o enquadramento é por agente e por atividade | Texto literal da Lei 14.478, art. 5º |
| Contrato associativo | Duração mínima e "cooperação ou" compartilhamento de riscos | Requisitos cumulativos: duração, empreendimento comum, compartilhamento de riscos e resultados, partes concorrentes | Texto da Res. CADE 17/2016 |
| Tarifas do SPI | Teto de R$ 56 milhões | Ordem de grandeza; a base informada é "mais de" 56 bilhões | Erro de classificação apontado na avaliação |
| Tarifas do STR | Receita de R$ 24 a 253 milhões em 2025 | Cenário sobre tabela de 2019, de vigência não confirmada | Ausência de valores no relatório anual e da tabela vigente |
| "Pequenas tarifas" | Declaração do executivo | Relato de terceiro, não confirmado na fonte original | Regra de rastreio da origem |
| Conhecimento dos órgãos | Publicidade do projeto tomada como conhecimento institucional | Três níveis: publicidade, conhecimento declarado, conhecimento documentado | Distinção exigida pelo teste de omissão |
| Vinte perguntas | 7 respondidas por declaração, 10 sem resposta | 2 por comunicado, 8 por declaração, 10 sem resposta | A entrevista mais detalhada respondeu onde ficam os reais; a menção a mecanismos de auditoria não identifica quem verifica o lastro |
| Precedente das registradoras | Congelamento de tarifas em 2025–2027 e convergência à tarifa de eficiência em 2028 | Limites máximos fixados em maio de 2025, decrescentes de 2025 a 2029, com vedação de cobrar acima das tarifas de 2024; o cronograma de 2028 era a proposta da consulta pública | Conferência do ato final (Voto 51/2025–BCB) |
| Selic na data de corte | Selic de 13,75% marcada a conferir | Meta de 13,75% desde 5/11/2026, mantida pelo Copom em 4/11/2026 | Comunicado do Copom |
| Definição de arranjo de pagamento | Transcrição até "ao público" | Inciso integral, com o acesso direto pelos usuários finais | Conferência literal da Lei 12.865, art. 6º, I |
| Arts. 65 e 67 da Res. BCB 520 | Ambos obrigariam a avaliar e divulgar reservas, lastro, salvaguardas e demonstrações auditadas | Art. 65: considerar na seleção; art. 67: informar aos clientes, sem as demonstrações auditadas | Leitura do art. 67, § 1º |
| Hipótese de valor mobiliário | Só a remuneração do titular a reabriria | Remuneração, participação ou parceria, com oferta pública | Texto da Lei 6.385, art. 2º, IX |
| Coordenação do arranjo (P1) | Coordenação no mesmo grupo econômico | Coordenação por comitê com os seis parceiros, de poderes não divulgados | Coerência com o próprio quadro da seção II |
| Tentado e rejeitado | Fórmula única de "economia líquida" do arranjo | Duas contas separadas: eficiência e distribuição | A fórmula somava custo e transferência entre agentes |

| Ponto | O que se afirmava | O que passou a se afirmar | Por quê |
|---|---|---|---|
| Tentado sem resultado | Estimar a receita tarifária efetiva do STR em 2025 | Não localizada; mantido o cenário histórico | O relatório anual apresenta receitas e custos só em gráfico |

# Fontes

Consulta de todas as fontes entre 27 e 28 de novembro de 2026. Normas, documentos oficiais, comunicados institucionais e imprensa estão reunidos numa seção única, conforme a hierarquia descrita na nota de método.

| Instituição ou veículo | Título | Data | Endereço |
|---|---|---|---|
| B3 | Bolsa e seis instituições financeiras se unem para criar stablecoin em reais | 27/11/2026 | https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/bolsa-e-seis-instituicoes-financeiras-se-unem-para-criar-stablecoin-em-reais.htm |
| Valor Econômico (acesso indireto) | Entrevista de Luiz Masagão (VP de Produtos e Clientes da B3) ao Valor Econômico | 27/11/2026 | https://valor.globo.com (texto pago; não acessado — conteúdo reconstituído por LetsMoney, Ledger Insights, CoinCentral e outras reproduções do mesmo dia) |
| LetsMoney (resumo do Valor) | B3 e bancos se unem para criar stablecoin em reais | 27/11/2026 | https://www.letsmoney.com.br/cripto/b3-bancos-stablecoin-open-brl-reais/ |
| Ledger Insights | Brazil's B3 exchange partners Itaú, Bradesco, Santander, others for BRL stablecoin | 27/11/2026 | https://www.ledgerinsights.com/brazils-b3-exchange-partners-itau-bradesco-santander-others-for-brl-stablecoin/ |
| InvestNews | Mais uma stablecoin de real vem aí. Com B3 e bancos por trás | 27/11/2026 | https://investnews.com.br/investimentos/mais-uma-stablecoin-de-real-vem-ai-com-b3-e-bancos-por-tras/ |
| Blockchain Reporter | Open BRL: B3 And Six Partners Plan A Real Stablecoin | 27–28/11/2026 | https://blockchainreporter.net/open-brl-b3-six-partners-stablecoin/ |
| AVNews (ativovirtual.com.br) | Open BRL: stablecoin do real une B3, Itaú e XP / B3 e seis bancos criam stablecoin do real para 2027 | 27–28/11/2026 | https://www.ativovirtual.com.br/avnews/artigos/open-brl-stablecoin-do-real-une-b3-itau-e-xp |
| CoinCentral | Brazil's Rival Banks Bet on One Shared Stablecoin as Tether Dominates Local Market | 28/11/2026 | https://coincentral.com/brazils-rival-banks-bet-on-one-shared-stablecoin-as-tether-dominates-local-market/ |
| B3 | O que é Securities and Financial Services? (antigo Banco B3) | sem data (consultada em 28/11/2026) | https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/securities-and-financial-services/ |
| B3 RI | Group Companies — Banco B3 S.A. | 2026 (Formulário de Referência 2026 citado) | https://ri.b3.com.br/en/?p=4058 |
| B3 (Bora Investir) | B3 anuncia lançamento de stablecoin para 2026 | 16/12/2025 | https://borainvestir.b3.com.br/tipos-de-investimentos/renda-variavel/criptoativos/b3-anuncia-lancamento-de-stablecoin-para-2026/ |
| InvestNews; Investidor10; CNN Brasil | Stablecoin: cripto de real da B3 ganha data para estrear / B3RL lastreada em títulos do Tesouro | jul/2026 | https://investnews.com.br/investimentos/stablecoin-cripto-de-real-da-b3-ganha-data-para-estrear/amp/ |
| O Povo | Alvo de disputa, definição sobre stablecoins pode afetar competência, autorização e IOF | 02/08/2026 | https://www.opovo.com.br/noticias/economia/2026/08/02/alvo-de-disputa-definicao-sobre-stablecoins-pode-afetar-competencia-autorizacao-e-iof.html |
| Broadcast (via Investalk BB) | Investimentos digitais: B3 e CVM avançam na tokenização de ativos | 13/10/2026 | https://investalk.bb.com.br/noticias/economia/investimentos-digitais-b3-e-cvm-avancam-na-tokenizacao-de-ativos |
| CADE (via BPMoney/LetsMoney) | Cade aprova Open Standard (Open USD) — Despacho SG nº 1.327; processo 08700.009379/2026-85 | 14–15/10/2026 | https://bpmoney.com.br/?p=427178 |
| Finsiders Brasil e outros | BC desliga plataforma Drex e diz que criará nova infraestrutura | nov/2025 | https://finsidersbrasil.com.br/pagamentos/drex/bc-desliga-plataforma-drex-e-diz-que-criara-nova-infraestrutura/ |
| Bitnotícias | Deputados ampliam pressão sobre Banco Central por regras das stablecoins | 25–27/11/2026 | https://bitnoticias.com.br/regulacao/deputado-cobra-bc-stablecoins-lavagem |
| Machado Meyer | Processo de notificação de contratos associativos ao Cade ainda gera incerteza | — | https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/concorrencial-e-antitruste-ij/processo-de-notificacao-de-contratos-associativos-ao-cade-ainda-gera-incerteza |

| Instituição ou veículo | Título | Data | Endereço |
|---|---|---|---|
| Startupi | BTG Pactual cria stablecoin com paridade no dólar | 2023 | https://startupi.com.br/btg-pactual-cria-stablecoin/ |
| Broadcast / Agência Estado, via InvesTalk (BB) | Open BRL será nova stablecoin da B3 para liquidação de ações tokenizadas (Broadcast) | 27/11/2026 | https://investalk.bb.com.br/noticias/Radar/open-brl-sera-nova-stablecoin-da-b3-para-liquidacao-de-acoes-tokenizadas |
| Folha de S.Paulo (acesso via reprodução; original bloqueado) | B3 quer usar criptoativo atrelado ao real em operações com ações; entenda | 27/11/2026 | https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2026/11/b3-quer-usar-criptoativo-atrelado-ao-real-em-operacoes-com-acoes-entenda.shtml |
| Repositório público laviorg/thezero (GitHub) | Fact-check de terceiro sobre a entrevista à Folha (“pequenas tarifas” de emissão e conversão) | 28/11/2026 | https://github.com/laviorg/thezero/pull/691 |
| CADE (notícia oficial) | Cade recomenda condenação da B3 por práticas anticoncorrenciais nos mercados de registro e depósito de ativos | 24/06/2026 (atualizada 25/06/2026) | https://www.gov.br/cade/pt-br/assuntos/noticias/cade-recomenda-condenacao-da-b3-por-praticas-anticoncorrenciais-nos-mercados-de-registro-e-deposito-de-ativos |
| CADE (notícia oficial) | Cade recomenda reprovação da compra da CRDC pela B3 e o Acordo de Parceria delas com ACSP | 25/05/2026 | https://www.gov.br/cade/pt-br/assuntos/noticias/cade-recomenda-reprovacao-da-compra-da-crdc-pela-b3-e-o-acordo-de-parceria-delas-com-acsp |
| Migalhas (análise) | Resolução CVM 249: o piloto de tokenização e seus limites regulatórios | nov/2026 | https://www.migalhas.com.br/depeso/467952/resolucao-cvm-249-o-piloto-de-tokenizacao-e-seus-limites-regulatorios |
| Migalhas (análise) | Programa Piloto DLT da CVM: o laboratório da tokenização | out/2026 | https://www.migalhas.com.br/depeso/467297/programa-piloto-dlt-da-cvm-o-laboratorio-da-tokenizacao-no-mercado |
| Mix Vale | CVM publica Resolução 249 e cria piloto de ativos em rede DLT | 14/10/2026 | https://www.mixvale.com.br/2026/10/14/cvm-publica-resolucao-249-e-cria-piloto-de-ativos-em-rede-dlt/ |
| Atlas Público (Câmara) | Comissão de Desenvolvimento Econômico de 1º/7 debate regulamentação de stablecoins | jul/2026 | https://atlaspublico.com.br/camara/noticias/comissao-de-desenvolvimento-economico-de-1-7-debate-64252 |
| BlockTrends | Comissão da Câmara aprova substitutivo ao PL 4308/24 | fev/2026 | https://blocktrends.com.br/?p=96476 |
| Conjur (Isac Costa) | Conjur — PL das stablecoins à luz da nova nota técnica do Banco Central | mai/2026 | https://www.conjur.com.br/?p=901394 |
| LetsMoney | Itaú: stablecoin e depósito tokenizado precisam conviver | 2026 | https://www.letsmoney.com.br/noticias/itau-stablecoin-deposito-tokenizado-equilibrio/ |
| CoinStats / InvestNews | Open USD — princípios (emissão e resgate sem custo; rendimento das reservas aos parceiros, menos taxa de gestão) | 30/06/2026 | https://investnews.com.br/?p=810521 |
| Banco Central do Brasil | Relatório Anual do STR 2024 | 2025 | https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/str/relatorios_STR/Relat%C3%B3rio%20Anual%20do%20STR%20-%202024.pdf |
| Banco Central do Brasil | Relatório Anual do SPI 2025 | 2026 | https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/relatorios_SPI/relatorio_anual_spi_2025.pdf |
| Tecnoblog | Pix custa até R$ 10 para clientes PJ no Itaú, BB, Bradesco e Santander | 05/03/2021 | https://tecnoblog.net/comunidade/t/pix-custa-ate-r-10-para-clientes-pj-no-itau-bb-bradesco-e-santander/30896 |
| Diário de Pernambuco / Tecnoblog | Regras de tarifação do Pix para clientes | 2020–2026 | https://diariodepernambuco.com.br/dpmais/banco-central-define-5-situacoes-que-taxa-sera-cobrada-no-pix/ |
| NeoFeed / CQCS | A Núclea movimenta R$ 18 trilhões por ano… | 28/07/2026 | https://neofeed.com.br/videos/numeros-falam/a-nuclea-movimenta-r-18-trilhoes-por-ano-e-descobriu-que-seu-maior-ativo-nao-eram-as-transacoes/ |
| Banco Central do Brasil | Relatório de AIR — interoperabilidade de registradoras (ECP 113) | 19/12/2024 | https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/air/ECP%20113%20-%20Relat%C3%B3rio_AIR%20-%20Interop%20_publicado%20(PGBC%20e%20Decem)%20-%20tarjas%20-%2020241219_Redigido.pdf |
| LetsMoney; Brazil Journal; InfoMoney | Liqi, investida do Itaú, lança stablecoin de real (BRLD) | jan/2026 | https://www.letsmoney.com.br/cripto/liqi-itau-lanca-stablecoin-real/ |
| BPMoney | Stablecoins de real no mercado brasileiro | mai/2026 | https://bpmoney.com.br/?p=401767 |
| Banco Central do Brasil | Carta Circular nº 3.955/2019 — Tabela de tarifas do STR | 27/06/2019 (vigência 01/08/2019) | https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/especialnor/CartaCircular3955.pdf |
| Banco Central do Brasil | STR Annual Report 2025 | 2026 | https://www.bcb.gov.br/content/financialstability/reservestransfersystem_docs/str_annual_reports/STR_2025.pdf |

| Instituição ou veículo | Título | Data | Endereço |
|---|---|---|---|
| Banco Central do Brasil | Princípios para IMF — SPI | 2025 | https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/sistemapagamentosinstantaneos_docs/principios_infraestruturas_mercado_financeiro.pdf |
| Revista da PGBC, v. 19, n. 2 | O Pix e a Concorrência no Sistema Financeiro Nacional (Caldas e Marinho) | dez/2025 | https://revistapgbc.bcb.gov.br/revista/article/download/1259/143 |
| Febraban / Deloitte | Pesquisa Febraban de Tecnologia Bancária 2026 | jun–ago/2026 | https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Pesquisa%20Febraban%202026%20V1.pdf |
| B3 / Bora Investir | B3 registra receita de R$ 11,1 bilhões em 2025 | 26/02/2026 | https://borainvestir.b3.com.br/noticias/empresas/b3-b3sa3-registra-receita-de-r-111-bilhoes-em-2025-crescimento-de-52/ |
| Presidência da República | Lei nº 14.478/2022 | 21/12/2022 | https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/l14478.htm |
| Presidência da República | Lei nº 6.385/1976 | 07/12/1976 | https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm |
| Presidência da República | Lei nº 12.529/2011 | 30/11/2011 | https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12529.htm |
| Presidência da República | Lei nº 4.595/1964 | 31/12/1964 | https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm |
| Presidência da República | Lei nº 9.613/1998 | 03/03/1998 | https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9613.htm |
| Banco Central do Brasil | Voto 157/2025–BCB (Res. 520) | 06/11/2025 | https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2025157/Voto_do_BC_157_2025.pdf |
| Seu Dinheiro; Capital Aberto | BC passa a divulgar lista de empresas aptas | 09/11/2026 | https://www.seudinheiro.com/2026/economia/banco-central-passa-a-divulgar-lista-de-empresas-aptas-a-operar-com-criptoativos-mlem/ |
| Finsiders Brasil | Stablecoins impulsionam tokenização | jul/2026 | https://finsidersbrasil.com.br/criptoativos/stablecoins-impulsionam-tokenizacao-da-economia-no-brasil/ |
| Money Times (citando Valor) | B3 pretende lançar stablecoin própria (B3 Day) | 17/12/2025 | https://www.moneytimes.com.br/b3-pretende-lancar-stablecoin-propria-voltada-para-depositos-tokenizados-entenda-como-vai-funcionar-rens/ |
| Banco Central do Brasil, via Migalhas | Resolução BCB nº 520/2025 (texto original, cópia da publicação oficial) | 10/11/2025 | https://www.migalhas.com.br/arquivos/2025/11/23462FAD2E8205_Resolucao520.pdf |
| Banco Central do Brasil | Resolução BCB nº 589/2026 e Voto 108/2026–BCB | 22–23/09/2026 | https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2026108/Voto_do_BC_108_2026.pdf |
| Banco Central do Brasil, via Normas Brasil | Resolução BCB nº 105/2021 — Regulamento do STR | 09/06/2021 | https://www.normasbrasil.com.br/norma/resolucao-105-2021_421569.html |
| Presidência da República | Lei nº 12.865/2013 (arts. 6º, 9º e 12) | 09/10/2013 | https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm |
| Presidência da República | Lei nº 10.214/2001 | 27/03/2001 | https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10214.htm |
| CADE | Resolução CADE nº 17/2016 | 18/10/2016 | https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/resolucoes/Resolu%C3%A7%C3%A3o%20n%C2%BA%2017_18-10-2016.pdf |
| Banco Central do Brasil | Relatório Anual do SPI 2024 | 2025 | https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/relatorios_SPI/relatorio_anual_spi_2024.pdf |
| CNN Brasil (dados do Banco Central) | Pix cresce 54% e atinge recorde de transações em R$ 26 tri em 2024 | jan/2025 | https://www.cnnbrasil.com.br/economia/financas/pix-cresce-54-e-atinge-recorde-de-transacoes-em-r-26-tri-em-2024/ |
| Banco Central do Brasil | Comunicado Copom nº 46.230 — meta da Selic em 13,75% a partir de 5/11/2026 (ata da 282ª reunião) | 04/11/2026 | https://www.bcb.gov.br/content/copom/atascopom/Copom282-not20261104282.pdf |
| Banco Central do Brasil | Voto 51/2025–BCB — limites máximos das tarifas de interoperabilidade entre registradoras de recebíveis | 08/05/2025 | https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/202551/Voto_do_BC_51_2025.pdf |
| — | Sochaczewski, A. C. (1993), sobre o float bancário no período inflacionário [A CONFERIR] | 1993 | — |

# Glossário

*Termos definidos no sentido em que este artigo os emprega.*

## Instrumento

- **Stablecoin** — ativo virtual lastreado em ativos de reserva, criado para manter valor vinculado a uma moeda fiduciária (Res. BCB 520, art. 2º, II).
- **Ativos de reserva** — moeda fiduciária e títulos públicos do mesmo governo que a emite (Res. BCB 520, art. 2º, III).
- **LFT** — Letra Financeira do Tesouro, título público federal indexado à Selic.
- **Moeda eletrônica** — recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar pagamentos (Lei 12.865, art. 6º, VI).
- **Depósito tokenizado** — representação em registro distribuído de um depósito bancário, passivo da instituição que o capta.
- **Entrega contra pagamento** — liquidação em que o ativo e o pagamento são transferidos ao mesmo tempo.

## Infraestrutura

- **STR** — Sistema de Transferência de Reservas, operado pelo Banco Central, de liquidação bruta em tempo real entre instituições.
- **SPI** — Sistema de Pagamentos Instantâneos, que liquida os Pix entre instituições diferentes.
- **Arranjo de pagamento** — conjunto de regras e procedimentos que disciplina determinado serviço de pagamento ao público, aceito por mais de um recebedor, mediante acesso direto pelos usuários finais (Lei 12.865, art. 6º, I); **instituidor** é quem responde por ele.
- **Sistema de liquidação** — infraestrutura autorizada a compensar e liquidar obrigações entre participantes (Lei 10.214/2001).

## Regulação

- **Prestadora de serviços de ativos virtuais** — pessoa jurídica que executa, em nome de terceiros, serviços como troca, transferência ou custódia de ativos virtuais (Lei 14.478, art. 5º).
- **Contrato associativo** — contrato de dois anos ou mais, com empreendimento comum, compartilhamento de riscos e resultados entre partes concorrentes (Res. CADE 17/2016, art. 2º).

## Economia do arranjo

- **Rendimento das reservas** — o que os ativos de reserva rendem sobre o saldo em circulação.
- **Conta de eficiência** — custo das atividades efetivamente substituídas, menos o custo de operar e integrar a rede.
- **Conta de distribuição** — repartição do rendimento e das tarifas entre titulares do token, participantes e titular das reservas.
- **Float** — ganho obtido com recursos de terceiros mantidos sem remuneração enquanto aplicados por quem os detém.

## Método

- **[A CONFERIR]** — ponto cuja conferência em fonte primária não foi concluída; a diligência pendente consta da nota de versão.
- **Não localizado** — resultado de uma busca, não prova de inexistência.
- **Origem única** — a mesma declaração reproduzida por vários veículos conta como uma fonte.
- **Escala S0–S6** — classificação da atuação de um órgão, da ausência de manifestação localizada (S0) à decisão formal de não agir (S6).