

Organização Industrial do SFN: o impacto de plataformas de ativos digitais tokenizados

O fenômeno da digitalização financeira não é recente. Convivemos com ativos financeiros digitais em nosso dia a dia há décadas. Atualmente, transferências, pagamentos, investimentos e operações de crédito com instituições financeiras e instituições de pagamento são, em grande parte, feitas por meio eletrônico.⁵ No mercado de capitais, ativos financeiros e valores mobiliários também são custodiados, negociados e liquidados em formato digital há um tempo considerável.

Entretanto, a digitalização financeira que conhecemos é realizada em um ambiente que chamamos de “centralizado”, seja nos livros de instituições financeiras ou de pagamentos, seja em infraestruturas do mercado financeiro (IMFs), providas diretamente por um ente público⁶ ou autorizadas a funcionar por ele.⁷ Assim, ativos eletrônicos (incluindo dinheiro) residem em sistemas proprietários isolados (que constituem silos informacionais) que se comunicam por meio de mensagens, levando à necessidade de conciliação das transações antes que possam ser definitivamente liquidadas.

A tokenização de ativos⁸ pode trazer uma nova dinâmica para o SFN, uma vez que, em um ambiente programável, o ativo e as respectivas plataformas onde ele é negociado desempenham um papel central, como demonstra a Figura 1. Isso se deve ao fato de informações sobre titularidade, garantias, liquidação, entre outras, serem armazenadas nos próprios registros dos ativos e gerenciadas pela respectiva plataforma.

Figura 1 – Ativos e plataformas como elementos centrais



A tokenização de ativos envolve diferentes camadas em uma plataforma digital programável (Schär, 2021). É na camada mais básica que o Drex é emitido e liquidado. Sobre essa, há uma camada que permite a emissão de *tokens* e a representação de instrumentos financeiros denominados no *token* nativo.⁹ A partir dessas duas camadas, podem ser criados diferentes protocolos, sejam eles primitivos (criados pelo próprio BC), ou que podem vir a

5 Mais informações no Box 9 – “Evolução de meios digitais para realização de transações de pagamento no Brasil”, disponível em [Relatório de Economia Bancária – 2022 \(bcb.gov.br\)](#).

6 São exemplos de infraestruturas públicas o Sistema de Transferência de Reservas (STR), a Rede do Sistema Financeiro Nacional (RSFN), o Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI), o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), entre outros.

7 São exemplos de infraestruturas privadas as entidades depositárias, custodiantes, registradoras e custodiantes de títulos e valores mobiliários, câmaras de compensação e liquidação e outras.

8 Tokenização refere-se ao processo de criação de um identificador único em ambiente DLT na forma de um *token* (“símbolo”, em tradução livre). Essa referência única e perene pode ser estabelecida para representar digitalmente qualquer coisa que varie desde ativos e bens financeiros até outros recursos de elevado valor (Heines *et al.*, 2021).

9 *Tokens* nativos são *tokens* criados na própria plataforma onde eles são emitidos e transferidos, representando uma parte ou o todo de um ativo digital da mesma plataforma. No caso do Drex, os *tokens* nativos são os depósitos tokenizados da CBDC brasileira em posse de pessoas físicas e jurídicas.