

**BANCÁRIO E FINANCEIRO**

Proposta de regulamento europeu relativo aos mercados de criptoativos

I. Enquadramento

Foi publicada, no dia 24 de setembro de 2020, a Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 (em inglês, “Regulation on Markets in Crypto-assets”, ou abreviadamente “MiCA Regulation”¹).

A Proposta encontra-se inserida no pacote “Financiamento Digital” adotado na mesma data pela Comissão Europeia no âmbito da estratégia em matéria de financiamento digital para o setor financeiro da União Europeia², o qual inclui diversas propostas regulamentares em matéria de criptoativos e de resiliência operacional digital³, bem como um regime-piloto de infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído (“Distributed Ledger Technology” ou, abreviadamente, “DLT”)⁴.

O Regulamento MiCA insere-se, assim, nas quatro prioridades para a transformação digital identificadas pela Comissão Europeia, as quais são:

- i) criar um quadro próprio, específico e harmonizado a nível da União Europeia para a emissão de cripto-ativos não abrangidos pela legislação europeia em matéria de serviços financeiros e para a prestação de serviços com eles relacionados;
- ii) apoiar a inovação e a concorrência leal, através de um quadro legal seguro e proporcionado;
- iii) assegurar a proteção dos consumidores e a integridade dos mercados de criptoativos;
- iv) garantir a estabilidade financeira dentro do Mercado Único e mitigar os riscos que possam advir, para a política monetária, de criptoativos que procuram estabilizar o seu preço por referência a uma moeda fiduciária com curso legal, um ativo, uma mercadoria ou um cabaz dos mesmos (as chamadas “stablecoins”).

André Abrantes
Equipa de Bancário
e Financeiro e
Mercado de Capitais

**Ana Nunes
Teixeira**
Equipa de
Corporate M&A

1 O texto da Proposta encontra-se disponível para consulta [aqui](#).

2 Disponível para consulta [aqui](#).

3 Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho sobre a resiliência operacional digital do setor financeiro e que altera os regulamentos (CE) n.º 1060/2009, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014 e (UE) n.º 909/2014 – COM(2020)595, [disponível aqui](#).

4 Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo a um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído – COM(2020)594, [disponível aqui](#).

II. Âmbito e Exclusão

É neste contexto que surge a Proposta de Regulamento MiCA, o qual será aplicável às entidades que se dediquem à emissão de criptoativos ou à prestação de serviços relacionados com criptoativos na União Europeia⁵.

Encontram-se excluídos do âmbito de aplicação do Regulamento, desde logo, os criptoativos equiparáveis a instrumentos financeiros⁶, na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 15 da Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros II⁷ - o caso paradigmático é o dos criptoativos ditos de “investimento” (denominados “investment tokens” ou “security tokens”), os quais atribuem direitos de cariz económico ligados ao desempenho de um determinado projeto em moldes análogos aos de instrumentos financeiros típicos.

Nesse sentido, continuará a ser fundamental avaliar se as características dos criptoativos a emitir são comparáveis ou equivalentes às de um instrumento financeiro sujeito à regulamentação aplicável aos valores mobiliários (tais como a representação, ainda que digital, a transmissibilidade, a negociabilidade em mercados, a homogeneidade, ou a comparabilidade funcional com outros valores mobiliários típicos), de forma a delimitar o escopo de regras que lhe serão aplicáveis, tanto aquando da sua emissão como relativamente aos serviços prestados em relação a esse ativo.

Encontram-se ainda excluídos do âmbito de aplicação do Regulamento os criptoativos equiparáveis a moedas eletrónicas (exceto nos casos previstos no Regulamento)⁸.

III. Taxonomia de criptoativos

Com o propósito de criar um quadro legislativo no domínio dos criptoativos que seja, simultaneamente, específico, viável a longo prazo e passível de acompanhar a inovação e a evolução tecnológica, a Proposta de Regulamento MiCA adota uma definição de “criptoativo” intencionalmente ampla: o texto da Proposta define “criptoativo” como “uma representação digital de valor ou de direitos que pode ser transferida e armazenada eletronicamente, recorrendo à tecnologia de registo distribuído⁹ ou a outra tecnologia semelhante”¹⁰.

De acordo com a exposição de motivos da Proposta, o objetivo desta definição bastante ampla é precisamente o de regular todos os tipos de criptoativos que se encontrem atualmente fora do âmbito de aplicação da legislação europeia, bem como de criptoativos que venham a ser criados no futuro.

"Continuará a ser fundamental avaliar se as características dos criptoativos a emitir são comparáveis ou equivalentes às de um instrumento financeiro sujeito à regulamentação aplicável aos valores mobiliários."

5 Cfr. Artigo 2.º, n.º 1 da Proposta.

6 Cfr. Artigo 2.º, n.º 2 (a) da Proposta.

7 Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, disponível para consulta [aqui](#).

8 Cfr. Artigo 2.º, n.º 2 (b) a (e) da Proposta.

9 Note-se, neste âmbito, que a noção de “tecnologia de registo distribuído” adotada na Proposta é, também, bastante lata: “um tipo de tecnologia que permite o registo distribuído de dados cifrados” (Cfr. Artigo 3.º, n.º 1 (1) da Proposta).

10 Cfr. Artigo 3.º, n.º 1 (2) da Proposta.

O Regulamento MiCA distingue três subcategorias de criptoativos:

- i) As “criptofichas de consumo” (“utility tokens”), cuja função principal é a de fornecer o acesso digital a um bem ou serviço, disponível através da DLT e aceite apenas pelo seu emitente¹¹;
- ii) As “criptofichas referenciadas a ativos” (“asset-referenced tokens”), as quais procuram manter um valor estável por referência ao valor de várias moedas fiduciárias com curso legal, uma ou várias mercadorias ou um ou vários criptoativos, ou a uma combinação (cabaz) desses tipos de ativos¹²; e
- iii) As “criptofichas de moeda eletrónica” (“electronic money tokens” ou “e-money tokens”) cujo objetivo principal é o de serem utilizadas como meio de troca e que procuram manter um valor estável por referência ao valor de apenas uma moeda fiduciária com curso legal¹³ (“currency tokens”, também denominados de “criptomoedas” ou, na aceção da Quinta Diretiva relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo¹⁴, “moedas virtuais”, que visam sobretudo ser utilizados como meios de pagamento, em termos análogos à moeda eletrónica¹⁵).

Esta taxonomia e a respetiva qualificação de cada criptoativo é essencial no quadro do Regulamento MiCa, dado que tal qualificação delimita o escopo de regras aplicáveis à oferta e à admissão à negociação do criptoativo em causa.

"Esta taxonomia e a respetiva qualificação de cada criptoativo é essencial no quadro do Regulamento MiCa, dado que tal qualificação delimita o escopo de regras aplicáveis à oferta e à admissão à negociação do criptoativo em causa."

IV. Requisitos aplicáveis à emissão ou admissão à negociação de criptoativos

o Criptoativos em geral

Se um criptoativo não for considerado um *e-money token* nem um *asset-referenced token*, a sua emissão ou admissão à negociação numa plataforma de negociação de criptoativos exige a elaboração, notificação à autoridade competente e publicação de um livro branco contendo um conjunto de informações de divulgação obrigatória, tais como informações gerais sobre o emitente, o projeto a realizar com o capital mobilizado, a oferta pública de criptoativos ou a sua admissão à negociação numa plataforma de negociação de criptoativos, os direitos e obrigações inerentes aos criptoativos, a tecnologia subjacente utilizada e os riscos conexos¹⁶.

11 Cfr. Artigo 3.º, n.º 1 (5) da Proposta.

12 Cfr. Artigo 3.º, n.º 1 (3) da Proposta.

13 Cfr. Artigo 3.º, n.º 1 (5) da Proposta.

14 Diretiva (UE) 2015/849 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2015, relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo, que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, e que revoga a Diretiva 2005/60/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e a Diretiva 2006/70/CE da Comissão, [disponível aqui](#).

15 Cfr. artigo 2.º, ponto 2, da Directiva 2009/110/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro de 2009, relativa ao acesso à actividade das instituições de moeda electrónica, ao seu exercício e à sua supervisão prudencial, que altera as Directivas 2005/60/CE e 2006/48/CE e revoga a Directiva 2000/46/CE, [disponível aqui](#).

16 Cfr. Artigos 4.º a 7.º da Proposta.

O Regulamento prevê exceções para esta obrigação: quando os criptoativos forem oferecidos gratuitamente ou forem únicos e não fungíveis com outros criptoativos, quando os criptoativos forem gerados automaticamente por mineração, como recompensa pela manutenção do DLT ou pela validação de transações, quando as ofertas de criptoativos sejam dirigidas a menos de 150 pessoas singulares ou coletivas por Estado-Membro (quando essas pessoas atuem por conta própria), quando o valor total de uma oferta pública de criptoativos não exceder o montante de 1 milhão de euros (ou o montante equivalente noutra moeda ou em criptoativos) ao longo de um período de 12 meses ou quando a oferta pública tenha por objeto criptoativos que se destinem exclusivamente a investidores qualificados que só possam ser detidos por estes. Visa-se, com algumas destas exceções, adotar uma abordagem proporcional e diminuir os encargos administrativos para projetos numa fase inicial.

O livro branco e as comunicações comerciais (se existentes) são objeto de notificação enviada pelos emitentes à autoridade competente antes de qualquer oferta pública de criptoativos ser lançada ou antes de esses criptoativos serem admitidos à negociação numa plataforma de negociação de criptoativos, não sendo exigida uma aprovação “ex ante” por parte dessa autoridade.

o *Asset-referenced tokens*

Relativamente aos *asset-referenced tokens*, e atendendo aos seus riscos mais significativos em matéria de proteção do consumidor e de integridade do mercado, a sua oferta ao público ou admissão à negociação numa plataforma de negociação de criptoativos só pode ser efetuada depois de o emitente ter sido autorizado pela autoridade competente e de o livro branco por ele elaborado ter sido aprovado pela mesma autoridade (ao livro branco serão aplicáveis requisitos adicionais de conteúdo, tais como descrições pormenorizadas dos mecanismos de governação do emitente, da reserva de ativos e dos acordos de custódia para os ativos de reserva, incluindo a segregação de ativos). A autorização concedida permite que o emitente ofereça os *asset-referenced tokens* para os quais foi autorizado ou solicite a admissão dos mesmos à negociação numa plataforma de negociação de criptoativos em toda a União Europeia¹⁷.

"As instituições de crédito autorizadas nos termos da Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho estão isentas das obrigações de obter uma autorização pela autoridade competente e de obter a aprovação prévia do livro branco."

As instituições de crédito autorizadas nos termos da Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho estão isentas das obrigações de obter uma autorização pela autoridade competente e de obter a aprovação prévia do livro branco: para que possam emitir ou solicitar a admissão à negociação de *asset-referenced tokens*, estas entidades necessitarão apenas de elaborar um livro branco e de o notificar (bem como as comunicações comerciais, se existentes) à autoridade competente antes da respetiva publicação.

¹⁷ Cfr. Título III, Capítulo 1 da Proposta.

Acresce que são aplicáveis aos emitentes deste tipo de criptoativos obrigações específicas quanto à informação periódica a ser prestada aos detentores dos criptoativos, aos procedimentos para o tratamento de queixas recebidas dos detentores de criptoativos, à prevenção, identificação, gestão e divulgação de conflitos de interesses, à solidez dos seus sistemas de governação, aos requisitos de fundos próprios, à constituição de uma reserva de ativos (sendo que no caso de serem oferecidas mais do que uma categoria de *asset-referenced tokens* cada categoria deverá ter uma reserva de ativos separada) à custódia dos ativos de reserva e às limitações quanto ao investimento dos ativos de reserva. Recai ainda sobre eles a obrigação de aplicar um plano de liquidação ordenada¹⁸.

No caso dos *asset-referenced tokens* classificados como “significativos” (a classificação pode ser efetuada voluntariamente pelo emitente ou pela EBA, atendendo a critérios relacionados com a base de clientes dos promotores destes criptoativos ou dos acionistas do emitente, o valor dos criptoativos emitidos, o número e valor das transações relativas a estes criptoativos, a dimensão da reserva de ativos, entre outros), os seus emitentes estão sujeitos a requisitos mais rigorosos – estão, designadamente, sujeitos a requisitos de capital mais elevados, a requisitos de interoperabilidade e deverão definir uma política de gestão da liquidez¹⁹.

"No caso dos *asset-referenced tokens* classificados como “significativos”, os seus emitentes estão sujeitos a requisitos mais rigorosos."

o *E-money tokens*

Para que possam iniciar uma oferta pública de *e-money tokens* ou solicitar a respetiva admissão à negociação numa plataforma de negociação de criptoativos na União Europeia, os emitentes deverão estar autorizados como instituição de crédito ao abrigo da Diretiva 2013/36/UE ou como instituição de moeda eletrónica ao abrigo da Diretiva 2009/110/CE, devendo cumprir os requisitos operacionais relevantes desta última Diretiva. Deverão ainda elaborar um livro branco e notificá-lo, juntamente com outras comunicações comerciais existentes, à autoridade competente (não sendo, também aqui, exigida uma aprovação prévia do livro branco pela autoridade competente)²⁰.

A necessidade de obtenção de uma autorização como instituição de crédito ou instituição de moeda eletrónica não será aplicável às ofertas ou admissões à negociação de *e-money tokens* que sejam comercializados, distribuídos e detidos por investidores qualificados e que apenas possam ser detidos por investidores qualificados ou em que o montante médio dos *e-money tokens* não exceda o limiar de 5 milhões de euros (ou o equivalente correspondente noutra moeda), durante um período de 12 meses²¹.

Outro requisito essencial da emissão dos *e-money tokens* é que seja conferido aos respetivos detentores um crédito sobre o emitente, que lhes permita obter o reembolso, mediante pedido efetuado a qualquer momento junto do emitente, do valor monetário detido em criptoativos pelo valor nominal, em numerário ou por transferência bancária. O reembolso deverá ser processado pelo emitente no período especificado no livro branco, o qual não poderá exceder 30 dias, e apenas pode ser sujeito a uma comissão se tal for declarado no livro branco²².

18 Cfr. Título III, Capítulos 2, 3 e 6 da Proposta.

19 Cfr. Título III, Capítulo 5 da Proposta.

20 Cfr. Título IV, Capítulo 1 da Proposta.

21 Cfr. Artigo 43.º, n.º 2 da Proposta.

22 Cfr. Artigo 44.º da Proposta.

Também no caso dos *e-money tokens* classificados como significativos (sendo os critérios de classificação os mesmos que os critérios aplicáveis à qualificação dos *asset-referenced tokens* como significativos), impendem sobre os respetivos emitentes requisitos de capital mais elevados, requisitos de interoperabilidade, e a obrigação de dispor de uma política de gestão da liquidez. Devem igualmente cumprir determinados requisitos aplicáveis aos emitentes de *asset-referenced tokens*, tais como requisitos de custódia e regras de investimento para os ativos de reserva e a obrigação de estabelecer um plano de liquidação ordenada²³.

V. Prestação de serviços de criptoativos

Nos termos da Proposta de Regulamento, os serviços de criptoativos apenas poderão ser prestados por entidades jurídicas com sede social num Estado-Membro e que tenham sido autorizadas como prestadores de serviços de criptoativos pela autoridade competente do Estado-Membro onde se situa a referida sede social. Os prestadores de serviços de criptoativos serão posteriormente registados junto da ESMA, que manterá um registo de prestadores autorizados acessível ao público através do seu *website*²⁴.

Os serviços de criptoativos previstos no Regulamento MiCA e são as seguintes²⁵:

- i) custódia e administração de criptoativos por conta de terceiros;
- ii) a operação de uma plataforma de negociação de criptoativos;
- iii) a troca de criptoativos por moeda fiduciária com curso legal;
- iv) a troca de criptoativos por outros criptoativos;
- v) a execução de ordens sobre criptoativos em nome de terceiros;
- vi) a colocação de criptoativos;
- vii) a receção e transmissão de ordens relativas a criptoativos em nome de terceiros; e
- viii) o aconselhamento em matéria de criptoativos;

Impendem sobre os prestadores de serviços de criptoativos, além de obrigações específicas para cada um dos tipos de serviços prestados, obrigações relativas a requisitos, requisitos em matéria de organização, implementação de medidas de proteção dos criptoativos e dos fundos dos clientes, implementação de procedimentos de tratamento de queixas, e prevenção, identificação, gestão e divulgação de conflitos de interesses²⁶.

VI. Implementação

Embora ainda não tenha ainda sido estabelecida uma data concreta para a entrada em vigor do Regulamento, a Comissão Europeia expressou, na Estratégia em matéria de Financiamento Digital para a UE, a expectativa de implementação deste quadro legislativo até 2024. ■

²³ Cfr. Título Título IV, Capítulo 2 da Proposta.

²⁴ Cfr. Título V, Capítulo 1 da Proposta.

²⁵ Cfr. Artigo 4.º, n.º 1 (8) a (17) da Proposta.

²⁶ Cfr. Título V, Capítulos 2 e 3 da Proposta.