



**ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA**

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

**PARECER**

**COM(2020)593...**

**Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO  
CONSELHO relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva  
(UE) 2019/1937**

---



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

#### PARTE I - NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos do artigo 7.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, com as alterações introduzidas pelas Lei n.º 21/2012, de 17 de maio, pela Lei nº 18/2018, de 2 de maio e pela Lei 64/2020 de 2 de Novembro, bem como da Metodologia de escrutínio das iniciativas europeias aprovada em 1 de março de 2016, a Comissão de Assuntos Europeus recebeu a Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 [COM(2020)593]

A supra identificada iniciativa foi sinalizada à Comissão de Orçamento e Finanças comissão competente em razão da matéria, a qual analisou a referida iniciativa e aprovou o relatório que se anexa ao presente Parecer, dele fazendo parte integrante.

#### PARTE II – CONSIDERANDOS

1 – A presente iniciativa diz respeito à Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937<sup>1</sup>.

2 – Importa começar por referir que a presente iniciativa integra o *pacote Financiamento Digital*, um conjunto de medidas destinadas a fomentar e apoiar o potencial do financiamento digital em termos de inovação e concorrência, atenuando, simultaneamente, os riscos inerentes.

Esta iniciativa é consentânea com as prioridades da Comissão Europeia, no sentido de preparar a Europa para a era digital e de criar uma economia preparada para o futuro e que esteja ao serviço dos cidadãos.

O *pacote Financiamento Digital* inclui uma nova estratégia em matéria de financiamento digital para o setor financeiro da UE<sup>2</sup>, que visa assegurar que a União

---

<sup>1</sup> DIRETIVA (UE) 2019/1937 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO de 23 de outubro de 2019 relativa à proteção das pessoas que denunciam violações do direito da União



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

acolhe a revolução digital, impulsionando-a com a liderança das empresas europeias inovadoras e disponibilizando os benefícios do financiamento digital aos consumidores e empresas europeus, sendo que uma das áreas prioritárias identificadas na estratégia consiste em garantir que o quadro regulamentar dos serviços financeiros a nível da UE favoreça a inovação e não coloque entraves à aplicação de novas tecnologias.

3 – Nesta sequência, é importante relembrar a Comunicação da Comissão sobre uma Estratégia em matéria de Financiamento Digital para a UE<sup>3</sup> que visa assegurar que o quadro regulamentar da União para os serviços financeiros seja consentâneo com a era digital e contribua para uma economia preparada para o futuro e que esteja ao serviço dos cidadãos, nomeadamente permitindo a utilização de tecnologias inovadoras. A União tem um interesse político declarado e reiterado no desenvolvimento e adoção de tecnologias transformadoras no setor financeiro, incluindo as cadeias de blocos (*blockchain*) e as tecnologias de registo distribuído (DLT).

4 – Neste contexto, importa relembrar que os criptoativos são, no domínio das finanças, uma das principais aplicações das DLT. Os criptoativos são representações digitais de valores ou direitos passíveis de trazer benefícios significativos tanto aos participantes no mercado como aos consumidores. Ao simplificar os processos de mobilização de capital e aumentar a concorrência, as emissões de criptoativos podem abrir caminho a uma forma mais barata, menos pesada e mais inclusiva de financiamento para as pequenas e médias empresas (PME). *Quando utilizadas como meio de pagamento, as criptofichas de pagamento podem proporcionar oportunidades para a realização de pagamentos mais baratos, céleres e eficientes, em particular no contexto transfronteiriço, ao limitar o número de intermediários.*

---

<sup>2</sup> Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões sobre uma Estratégia em matéria de Financiamento Digital para a UE, 23 de setembro de 2020, COM(2020)591.

<sup>3</sup> Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões sobre uma Estratégia em matéria de Financiamento Digital para a UE, COM(2020)591.



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

5 – Assim, é referido na presente iniciativa que *a maioria dos criptoativos não é abrangida pelo âmbito de aplicação da legislação da União em matéria de serviços financeiros. Não existem regras relativas aos serviços ligados aos criptoativos, inclusivamente no que se refere à operação de plataformas de negociação de criptoativos, ao serviço de troca de criptoativos por moeda fiduciária*

*A ausência dessas regras deixa os detentores de criptoativos expostos a riscos, em particular nos domínios não abrangidos pelas regras de proteção do consumidor. A inexistência dessas regras pode também conduzir a riscos substanciais para a integridade do mercado secundário de criptoativos, incluindo o risco de manipulação do mercado.*

*Para fazer face a esses riscos, alguns Estados-Membros instituíram regras específicas para a totalidade – ou para um determinado subconjunto – dos criptoativos que não se enquadram na legislação da União em matéria de serviços financeiros. Outros Estados-Membros ponderam legislar neste domínio.*

6 – Por conseguinte, a ausência de um quadro geral da União Europeia em matéria de criptoativos pode levar a uma falta de confiança dos consumidores nesses ativos, que prejudicará o desenvolvimento do respetivo mercado, e a uma perda de oportunidades no que respeita à consecução de serviços digitais inovadores, instrumentos de pagamento alternativos ou novas fontes de financiamento para as empresas da União.

7 – Além disso é, ainda, mencionado que *as empresas que utilizem criptoativos não terão segurança jurídica quanto ao tratamento que será dado aos seus criptoativos nos diferentes Estados-Membros, o que prejudicará os seus esforços de utilização desse tipo de instrumentos no quadro da inovação digital.*

*A inexistência de um quadro geral da União em matéria de criptoativos pode, ainda, conduzir à fragmentação regulamentar, o que provocará distorções da concorrência no mercado único e dificultará a expansão transfronteiras das atividades dos prestadores de serviços de criptoativos.*

*O mercado de criptoativos possui por enquanto uma dimensão modesta, não representando ainda uma ameaça à estabilidade financeira. No entanto, é provável que um subconjunto de criptoativos, que estabilizam o seu preço vinculando o seu valor a um determinado ativo ou cabaz de ativos, possa merecer a aceitação*



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

*generalizada dos consumidores. Esta evolução poderá trazer novos desafios em matéria de estabilidade financeira, transmissão da política monetária ou soberania monetária.*

8 – Com efeito, é sublinhada a necessidade de *um quadro próprio, específico e harmonizado a nível da União, com vista a estabelecer regras específicas para os criptoativos e as atividades e serviços conexos, assim como para clarificar o quadro jurídico aplicável.*

*Esse quadro harmonizado deve abranger também os serviços ligados aos criptoativos, caso ainda não estejam abrangidos pela legislação da União em matéria de serviços financeiros. Esse quadro deve apoiar a inovação e a concorrência leal, garantindo simultaneamente um elevado nível de proteção do consumidor e de integridade dos mercados de criptoativos. Um quadro claro deve permitir aos prestadores de serviços de criptoativos expandir os seus negócios além-fronteiras e facilitar o seu acesso a serviços bancários tendo em vista o bom desempenho das suas atividades.*

*Deve igualmente assegurar a estabilidade financeira e ter em conta os riscos que possam advir, para a política monetária, de criptoativos que procuram estabilizar o seu preço por referência a uma moeda, um ativo ou um cabaz dos mesmos.*

9 – Nesta sequência é, igualmente, referido que qualquer legislação adotada no domínio dos criptoativos deve ser específica, viável a longo prazo e passível de acompanhar a inovação e a evolução tecnológica.

Por conseguinte, as definições de «*criptoativos*» e de «*tecnologia de registo distribuído*» devem ser o mais latas possível, por forma a abarcar todos os tipos de criptoativos atualmente não abrangidos pelo âmbito de aplicação da legislação da União em matéria de serviços financeiros. Essa legislação deve também contribuir para os objetivos de luta contra o branqueamento de capitais e de combate ao financiamento do terrorismo.

Qualquer definição de «*criptoativos*» deve, pois, corresponder à definição de «*ativos virtuais*» estabelecida nas recomendações do Grupo de Ação Financeira Internacional (GAFI)<sup>4</sup>. Pela mesma razão, qualquer lista de serviços de criptoativos deve também

---

<sup>4</sup> GAFI (2012-2019), International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation, GAFI, Paris, França ([www.fatf-gafi.org/recommendations.html](http://www.fatf-gafi.org/recommendations.html)).



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

incluir serviços relacionados com ativos virtuais que poderão suscitar preocupações em matéria de branqueamento de capitais e sejam identificados como tal pelo GAFI.

10 – Por último, e quanto à INCIDÊNCIA ORÇAMENTAL é referido que a presente iniciativa tem implicações em termos de custos e de encargos administrativos para as autoridades nacionais competentes, para a EBA (Autoridade Bancária Europeia) e para a ESMA (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados) sendo ainda mencionado que a magnitude e distribuição destes custos vai depender das exigências precisas colocadas aos emitentes de criptoativos e aos prestadores de serviços conexos, bem como das tarefas de supervisão e acompanhamento neste domínio.

*Os custos de supervisão estimados para cada Estado-Membro (incluindo o pessoal, a formação, as infraestruturas informáticas e ferramentas de investigação específicas) poderão variar entre 350 000 EUR e 500 000 EUR por ano, estando previstos custos pontuais de 140 000 EUR. No entanto, é indicado, que esses custos seriam parcialmente compensados pelas taxas de supervisão que as autoridades nacionais competentes cobrariam aos emitentes de criptoativos e aos prestadores de serviços conexos.*

Atentas as disposições da presente iniciativa, cumpre suscitar as seguintes questões:

#### **a) Da Base Jurídica**

A presente iniciativa baseia-se no artigo 114.º do TFUE, que confere às instituições europeias competências para adotar disposições adequadas com vista à aproximação dos instrumentos legislativos dos Estados-Membros que tenham por objeto o estabelecimento e o funcionamento do mercado interno.

A presente iniciativa visa eliminar obstáculos ao estabelecimento do mercado interno, melhorando o seu funcionamento no que se refere aos serviços financeiros ao garantir que as regras aplicáveis sejam totalmente harmonizadas

Sublinha-se e relembra-se que, atualmente, os emitentes de criptoativos e os prestadores de serviços conexos estão impossibilitados de colher plenamente os



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

benefícios do mercado interno, devido à falta de segurança jurídica quanto ao tratamento regulamentar dos criptoativos e à inexistência, a nível da UE, de um regime regulamentar e de supervisão específico e coerente.

Através da introdução de um quadro comum da UE, será possível fixar condições uniformes de exercício da atividade para as empresas situadas na UE, superando as diferenças entre os quadros nacionais, que estão a provocar a fragmentação do mercado, e reduzindo a complexidade e os custos para as empresas ativas neste domínio. Ao mesmo tempo, um quadro comum proporcionará às empresas um acesso completo ao mercado interno, bem como a segurança jurídica necessária para promover a inovação no mercado dos criptoativos.

Em último lugar, contribuirá para a integridade do mercado, garantirá a estabilidade financeira e proporcionará aos consumidores e investidores níveis de proteção adequados e uma compreensão clara dos seus direitos.

#### ***b) Do Princípio da Subsidiariedade***

As diferentes abordagens aplicadas pelos Estados-Membros dificultam a prestação transfronteiriça de serviços relacionados com os criptoativos.

A proliferação de abordagens nacionais acarreta também riscos para a igualdade de condições do mercado interno a nível da proteção dos consumidores e investidores, da integridade do mercado e da concorrência.

Por outro lado, embora determinados riscos sejam atenuados nos Estados-Membros que introduziram regimes por medida em matéria de criptoativos, os consumidores, investidores e participantes no mercado dos demais Estados-Membros permanecem desprotegidos face a alguns dos riscos mais significativos colocados pelos criptoativos (como, por exemplo, fraude, ataques em linha, manipulação de mercado).

Assim, uma vez que os objetivos da presente iniciativa, a saber, obstar à fragmentação do quadro jurídico aplicável aos emitentes de criptoativos e prestadores de serviços de criptoativos e assegurar o bom funcionamento dos mercados de criptoativos, bem como, simultaneamente, a proteção dos investidores, a integridade do mercado e a estabilidade financeira, não podem ser suficientemente alcançados pelos Estados-Membros, podendo ser mais bem alcançados a nível da União através da criação de um quadro que possibilite o desenvolvimento de um mercado



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

transfronteiriço de maior dimensão para os criptoativos e os prestadores de serviços de criptoativos, a União pode adotar medidas de acordo com o princípio da subsidiariedade consagrado no artigo 5.º do Tratado da União Europeia.

Por conseguinte, é cumprido e respeitado o princípio da subsidiariedade.

#### ***c) Do Princípio da Proporcionalidade***

De acordo com o princípio da proporcionalidade, o conteúdo e a forma da ação da UE não devem exceder o necessário para alcançar os objetivos dos Tratados. As regras propostas não excederão o necessário para atingir os objetivos da presente iniciativa. Abrangerão apenas aspetos aos quais os Estados-Membros não consigam dar resposta por si mesmos e limitar-se-ão a situações em que os encargos administrativos e os custos sejam proporcionais aos objetivos específicos e gerais a alcançar.

É, pois, cumprido e respeitado o princípio da proporcionalidade consagrado no artigo 5.º do Tratado da União Europeia.

### **PARTE III - PARECER**

Em face dos considerandos expostos e atento o Relatório da comissão competente, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que:

1 – A presente iniciativa não viola os princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade, na medida em que o objetivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma ação da União e o proposto não excede o necessário para tal.

2 - Em relação à iniciativa em análise, o processo de escrutínio está concluído.

Palácio de S. Bento, 20 de janeiro de 2021





**ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA**

**COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS**

---

A Deputada

(Catarina Rocha Ferreira)

O Presidente da Comissão

(Luís Capoulas Santos)

**PARTE IV – ANEXO**

Relatório da Comissão de Orçamento e Finanças.



Comissão de Orçamento e Finanças

---

**Relatório da Comissão de  
Orçamento, Finanças**  
COM (2020) 593

**Autor:** Deputado  
Miguel Costa Matos (PS)

---

[Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937]



Comissão de Orçamento e Finanças

---

## **ÍNDICE**

**PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA**

**PARTE II – CONSIDERANDOS**

**PARTE III – OPINIÃO DO(A) DEPUTADO(A) RELATOR(A)**

**PARTE IV – CONCLUSÕES**



## Comissão de Orçamento e Finanças

---

### **PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA**

Nos termos dos n.ºs 1, 2 e 3 do artigo 7.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, alterada pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio, que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, a iniciativa de “Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937” [COM (2020) 593] foi enviada à Comissão de Orçamento e Finanças, a 26 de novembro de 2020, atento o seu objeto, para efeitos de análise e elaboração do presente relatório.

### **PARTE II – CONSIDERANDOS**

#### **1. Em geral**

##### **1.1 Contexto legislativo**

A proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos integra o pacote de iniciativa para o Financiamento Digital, adotado pela Comissão Europeia a 24 setembro 2020.

Este conjunto de iniciativas vai ao encontro do que são as prioridades da Comissão preparando a Europa para a era digital e visa fomentar a inovação e concorrência enquanto minimiza os riscos inerentes. O pacote integra uma Comunicação sobre uma Estratégia de Financiamento Digital da EU e quatro propostas legislativas relacionadas, onde se inclui esta proposta de regulamento.

Além da iniciativa em análise existe também uma proposta de regulamento relativa a um regime-piloto de infraestruturas de mercado para a tecnologia de registo distribuído (DLT), uma proposta de regulamento relativa à resiliência operacional digital e uma proposta de diretiva para esclarecer ou alterar determinadas regras conexas no que se refere aos serviços financeiros a nível da UE. O pacote inclui, ainda, uma



## Comissão de Orçamento e Finanças

---

Comunicação sobre uma Estratégia para os pagamentos de pequeno montante na UE, designadamente os pagamentos no comércio a retalho.

Este pacote foi adotado após consultas públicas e um extenso programa de proximidade com o setor, que visou várias iniciativas de discussão de âmbito setorial e geográfico, tendo sido realizado uma iniciativa de consulta ao setor em Lisboa a 15 junho 2020. O pacote baseia-se, ainda, no Plano de Ação de 2018 para a Tecnologia Financeira, no relatório do Parlamento Europeu sobre o financiamento digital, no o relatório do Grupo de Peritos sobre os Obstáculos Regulamentares à Inovação Financeira, nas recomendações do Fórum de Alto Nível sobre a União dos Mercados de Capitais, na Estratégia para as PME com vista a uma Europa Sustentável e Digital e nos trabalhos desenvolvidos pelas Autoridades Europeias de Supervisão.

O pacote pelo Financiamento Digital reflete ainda o concretizar de um compromisso da nova estratégia industrial para a Europa, adotada na Comunicação da Comissão COM(2020)102, e uma resposta à maior penetração do financiamento digital no seguimento dos confinamentos provocados pela pandemia da Covid-19.

A estratégia para o financiamento digital define quatro prioridades até 2024, designadamente (i) a desfragmentação do mercado único digital de serviços financeiros, (ii) o assegurar de um quadro regulamentar da UE que facilite a inovação digital no interesse dos consumidores e da eficiência do mercado, (iii) a criação de um espaço europeu de dados financeiros para promover a inovação baseada em dados e, ainda, (iv) novos desafios e riscos associados à transformação digital.

A 8 de outubro de 2020, o Parlamento Europeu adotou a resolução n.º 2020/2034 (INL) sobre Financiamento Digital e riscos emergentes em criptoativos. Neste texto, o Parlamento Europeu considerou a iniciativa da Comissão «oportunas, úteis e necessárias», lamentando, contudo, que esta «não tenha abordado adequadamente os problemas relacionados com o branqueamento de capitais, o financiamento do terrorismo e a criminalidade associada aos criptoativos, que continuam, em grande medida, por resolver.»



## 1.2 Criptoativos

Os criptoativos são um ativo digital que depende principalmente da criptografia e da tecnologia de registo distribuído (DLT), com crescente utilização nos mercados financeiros. A tecnologia de registo distribuído mantém registos eletrónicos por uma rede partilhada de participantes, ao invés de uma entidade centralizada, permitindo processamento, validação e autenticação descentralizada e portanto menos suscetível de ataque ou falha. Estes sistemas podem ser abertos, como no caso da bitcoin, ou fechados, como no caso da maioria das plataformas em DLT a serem desenvolvidas para o mercado financeiro.

Visto por alguns como uma importante inovação financeira, potenciadora de emprego e crescimento económico, outros têm vindo a manifestar preocupação com a falta de proteção de investidores e consumidores e o risco de esta tecnologia ser vulnerável à fraude, facilitar o crime, nomeadamente o branqueamento de capitais, e comprometer a estabilidade financeira.

O mercado de criptoativos ainda é pequeno, mas diariamente registam-se aumentos no volume de transações principalmente nas «criptomoedas estáveis» (um subconjunto de criptoativos que possuem características destinadas a estabilizar o seu preço). Em junho de 2020, havia mais de 5600 criptoativos a nível mundial e a capitalização de mercado destes ativos rondava os 260 mil milhões de euros, ainda longe do seu pico de 760 mil milhões em janeiro de 2018. Segundo o Centro para a Finança Alternativa da Universidade de Cambridge, no 3º trimestre de 2020 haviam 101 milhões de utilizadores únicos de cripto-ativos, um aumento exponencial face à estimativa de 35 milhões em 2018.

Na ausência de regulamentação financeira adequada, estes ativos expõem os consumidores e os investidores a riscos substanciais e os próprios mercados correm riscos de manipulação. Alguns destes ativos já estão abrangidos pela regulamentação financeira da EU, seja por poderem ser considerados «instrumentos financeiros» nos termos da Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros (MiFID II) ou por poderem ser considerados «moeda eletrónica» nos termos da Diretiva Moeda Eletrónica (EMD2). Todavia, na sua maioria, estes instrumentos não estão abrangidos pelo



## Comissão de Orçamento e Finanças

---

âmbito de aplicação da regulamentação financeiro atualmente em vigor na UE e, perante os que estão, segundo a Autoridade Europeia de Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), não é simples aplicar a regulamentação financeira.

Estes ativos envolvem um conjunto de atividades e prestadores de serviços num ecossistema também maioritariamente por regular. Em 2019 existiam, segundo a ESMA, cerca de 200 a 500 plataformas de negociação de criptoativos, embora a negociação se concentrasse em apenas algumas, estando a maioria localizadas nos EUA ou na Ásia e cerca de um terço na União Europeia.

Alguns Estados-Membros já estabeleceram regras nacionais destinadas aos criptoativos, designadamente França, Alemanha e Malta. Como enaltece a avaliação de impacto da Comissão, «daí resulta uma fragmentação regulamentar que distorce a concorrência no mercado único, dificulta a expansão transfronteiras dos prestadores de serviços de criptoativos e potencia a arbitragem regulamentar.» A adoção de regulamentação europeia no que respeita a criptoativos não abrangidos por regulamentação financeira permite reduzir a complexidade e os encargos financeiros e administrativos para as partes interessadas, criando melhores condições para o crescimento dos emitentes e de prestadores de serviços neste mercado e proporcionando assim maior concorrência no mercado de pagamentos,<sup>1</sup> melhores condições de financiamento para as empresas<sup>2</sup> e ganhos de eficiência no setor financeiro tradicional.

A vontade de evitar a arbitragem regulamentar e de assegurar uma proteção adequada dos consumidores, combatendo assim a falta de confiança dos utilizadores nesses instrumentos e o consequente subdesenvolvimento deste mercado, motiva, assim, a regulamentação deste tipo de ativos por parte da União Europeia. Como nos recorda a avaliação de impacto da Comissão, importa, ainda, melhorar a segurança

---

<sup>1</sup> Segundo uma opinião da EBA citada pela Comissão Europeia, os custos de uma transferência transfronteiriça poderá reduzir-se de 2 a 4% do valor transferido para menos de 1%. (EBA opinion on virtual currencies, 2014, citado na Avaliação de Impacto da Comissão Europeia, SWD/2020/0380, p. 25)

<sup>2</sup> Segundo um estudo da OCDE citado pela Comissão Europeia, o custo de uma Oferta Inicial de Moeda (ICO) ronda os 3% do valor financiado, ao invés de uma Oferta Pública Inicial (IPO) onde os custos rondam 10-12%. (OECD, Initial Coin Offerings for SME Financing, 2019, citado na Avaliação de Impacto da Comissão Europeia, SWD/2020/0380, p. 23)



## Comissão de Orçamento e Finanças

---

jurídica sobre a aplicação da regulamentação financeira em vigor na UE (por exemplo, o Regulamento Prospetos, a MiFID II e o Regulamento Depositários Centrais de Valores Mobiliários), pois a atual situação «conduz a emissões apenas esporádicas de criptofichas de investimento no mercado primário e limita a utilização potencial da DLT nos mercados financeiros.»

Assim, com esta iniciativa pretende-se apoiar a inovação e a concorrência leal no mercado interno de criptoativos, através da criação de um quadro regulamentar para a emissão e a prestação de serviços relacionados com os criptoativos e da clarificação da aplicação da regulamentação financeira da UE aos criptoativos e atividades relacionadas. Assim, pretende esta iniciativa assegurar um nível elevado de proteção dos consumidores e dos investidores e a integridade do mercado nos mercados de criptoativos e, ainda, mitigar riscos para a estabilidade financeira e para a política monetária causados pela maior utilização dos criptoativos e de soluções baseadas em DLT nos mercados financeiros.

### **2. Aspectos relevantes**

A proposta de regulamento em análise cobre os criptoativos não abrangidos pela atual legislação da UE em matéria de serviços financeiros, bem como as criptofichas de moeda eletrónica (comumente designadas por criptomoedas estáveis) e assenta em quatro objetivos:

- i) Proporcionar segurança jurídica, que defina claramente o tratamento regulamentar de todos os criptoativos não abrangidos pela regulamentação financeira europeia;
- ii) Apoiar a inovação, através de um quadro seguro e proporcionado;
- iii) Incorporar níveis adequados de integridade do mercado e de proteção dos consumidores e investidores; e
- iv) assegurar a estabilidade financeira e mitigar os riscos das criptomoedas estáveis para a condução soberana de uma política monetária harmoniosa.





## Comissão de Orçamento e Finanças

---

A Comissão analisou duas opções políticas para desenvolver este regulamento. A primeira consistiria num regime que permita a inclusão voluntária de emitentes e prestadores de serviço, através da emissão de um passaporte para poderem expandir as suas atividades além-fronteiras, deixando por regular os prestadores de serviços que optem por permanecer apenas a nível nacional. A segunda assegura harmonização total, mantendo a figura do passaporte. Ainda que a primeira opção fosse menos onerosa para pequenos emitentes e prestadores de serviços, a segunda opção foi preferida por assegurar maior segurança jurídica e menor fragmentação do mercado, enquanto protege melhor o investidor e a estabilidade financeira.

Quanto à regulação das criptofichas ou criptomoedas estáveis, no âmbito das quais estas não estejam abrangidas pela atual legislação europeia em matéria de serviços financeiros, a Comissão considerou três opções. A mais drástica destas seria a restrição de emissão destes ativos, contudo esta foi abandonada por ser incoerente com a promoção de inovação nos mercados financeiros e por deixar riscos devido à utilização de criptomoedas emitidas em países terceiros. Uma segunda opção poderia ser regulamentar estes ativos exclusivamente através da Diretiva Moeda Eletrónica. Todavia, esta opção foi julgada insuficiente pela Comissão pois esta não poderia atenuar os riscos mais significativos em termos de proteção de consumidores, nomeadamente referentes às carteiras, e por esta não conter disposições para entidades que se tornem sistémicas, como poderá acontecer com criptomoedas estáveis mundiais. Assim, a Comissão optou pela combinação desta opção com a adoção de um regime legislativo próprio que atenuar os riscos associados a estes ativos.

O regulamento obriga os emitentes de criptoativos a serem uma pessoa coletiva e a publicar um livro branco informativo, com exceção de PME cujo valor total de oferta de criptoativos seja inferior a 1 milhão de euros ao longo de um período de 12 meses e para ofertas que visem investidores qualificados.

Após a publicação de um livro branco, o emitente dos criptoativos pode vender esses ativos na UE ou solicitar a sua admissão à negociação numa plataforma de negociação. O livro branco sobre criptoativos não será sujeito a um processo de aprovação prévia pelas autoridades nacionais competentes mas, após notificação, as



## Comissão de Orçamento e Finanças

---

autoridades competentes terá competência para suspender ou interditar a oferta, exigir a inclusão de informações adicionais no livro branco sobre criptoativos ou tornar público o facto de que o emitente não cumpre o regulamento.

Quanto às criptofichas associadas a ativos, os emitentes de criptofichas referenciadas a ativos têm de estar constituídos enquanto entidade jurídica estabelecida na EU e ver o seu livro branco aprovado pela autoridade nacional competente. Os emitentes de «criptomoedas estáveis» estão também dispensados de receber autorização da autoridade nacional competente caso o montante de «criptomoedas estáveis» em circulação seja inferior a 5 milhões de euros ou se esta for reservada a investidores qualificados. Além disso, os emitentes ficarão sujeitos a obrigações de informação periódica, sendo-lhes exigida a criação de um procedimento de tratamento das queixas.

Os emitentes de criptofichas devem ainda cumprir outros requisitos, como regras em matéria de conflitos de interesses, notificação à respetiva autoridade competente das alterações no seu órgão de gestão, mecanismos de governação, fundos próprios, regras sobre a reserva de ativos que serve de garantia e requisitos aplicáveis à custódia dos ativos que compõem a reserva. O Regulamento impõe ainda limitações ao investimento de ativos em reserva e divulgação de direitos associados a essas criptofichas, assegura direitos mínimos aos detentores de criptofichas que não possam ser resgatadas e impede o pagamento de juros aos detentores de criptofichas. Os emitentes estão, também, obrigados a dispor de um procedimento destinado a assegurar uma liquidação ordenada das suas atividades.

O Regulamento adota ainda critérios para a EBA determinar se uma criptoficha é significativa, estando a Comissão habilitada também aqui para adotar um ato delegado a fim de melhor especificar em que circunstâncias e acima de que limiares se considera que um emitente de criptofichas referenciadas a ativos é significativo. A classificação de uma criptoficha como significativa acarreta obrigações adicionais, que incluem requisitos adicionais em matéria de fundos próprios, uma política de gestão da liquidez e a interoperabilidade.



## Comissão de Orçamento e Finanças

---

Para criptofichas de moeda eletrónica são adotados um conjunto de disposições semelhantes às criptofichas associadas a ativos, adicionalmente às obrigações da Diretiva Moeda Eletrónica.

O Regulamento regula a autorização e as condições de funcionamento dos prestadores de serviços de criptoativos, mandatando a ESMA com a criação de um registo que inclua todos os prestadores de serviços de criptoativos, com informação sobre os seus respetivos livros brancos e estipulando proibições e requisitos com vista a evitar o abuso de mercado, designadamente quanto à utilização ou divulgação de informação privilegiada e a manipulação de mercado.

O Regulamento melhora ainda o quadro de supervisão destes ativos, obrigando os Estados-Membros a designar uma ou várias autoridades competentes para efeitos do presente regulamento, o que inclui a designação de uma autoridade competente enquanto balcão único. É, ainda, estabelecido como é que as autoridades nacionais competentes devem comunicar às suas congéneres informações sobre as atividades transfronteiriças relacionadas com criptoativos. No caso de criptoativos significativos, a supervisão caberá à EBA, nos termos do Regulamento, sendo criado um colégio de supervisão para o ecossistema.

O Regulamento proposto estabelece um programa para acompanhar e avaliar os seus efeitos, estando previsto no seu artigo 122.º a elaboração de um relatório a apresentar ao Conselho e Parlamento por parte da Comissão. Por forma a ajustar o Regulamento à evolução tecnológica e dos mercados, o Regulamento prevê que a Comissão possa adotar atos delegados para especificar determinados elementos técnicos das definições. Por fim, está incluído uma cláusula de direitos adquiridos para os criptoativos emitidos antes da entrada em vigor do presente regulamento, à exceção das criptofichas referenciadas a ativos e das criptofichas de moeda eletrónica.

O Regulamento é aplicado 18 meses após a sua entrada em vigor, exceto no que se refere às disposições relacionadas com as criptofichas de moeda eletrónica e com as criptofichas referenciadas a ativos, cuja aplicação terá início na data de entrada em vigor do presente regulamento.





## Comissão de Orçamento e Finanças

---

A eficácia deste regulamento é complementada pelas demais iniciativas legislativas do Pacote para o Financiamento Digital, designadamente as alterações à MiFID II para que a definição de «instrumentos financeiros» passe a incluir também os instrumentos baseados na DLT (Proposta de Diretiva COM(2020)596) e a instituição de um regime-piloto de infraestruturas e mercado para esses instrumentos (Proposta de Regulamento COM(2020)594).

Segundo a avaliação de impacto da Comissão, apesar das economias de custo poderem demorar algum tempo a materializar-se, estima-se que estas possam vir a ser substanciais. Em remessas, a Comissão estima uma economia entre 220 e 570 milhões de euros anuais, enquanto a ampla utilização da DLT e de criptofichas de investimento poderá gerar ganhos de eficiência nos mercados de capitais próprios da UE entre 270 e 540 milhões de euro por ano. De igual modo, antecipa-se que a emissão de criptoativos terá custos 20 a 40% inferior a ofertas públicas iniciais. Por fim, está ainda estimado ganhos de eficiência de 4 mil milhões de euros no *reporting* e 15 a 19 mil milhões de euros nos custos de infraestruturas bancárias conexas.

Por outro lado, este novo Regulamento implicará custos de conformidade aos emitentes destes criptoativos, bem como aos prestadores de serviços relacionados, estando estimado um custo de conformidade *one-off* entre 2,8 e 16,5 milhões de euros e, outros de forma recorrente, no valor de 2,2 a 24 milhões. Estima-se que um livro branco custe a cada emitente entre 35 e 75 mil euros. Já para as autoridades nacionais competentes, a Comissão estima, com base na estimativa de uma destas, um custo anual *one-off* de cerca de 140 mil euros e, de forma recorrente, entre 350 e 500 mil euros por autoridade. Estes custos dependerão também do número de plataformas reguladas sob a alçada da autoridade nacional, com um custo estimado de 150 a 250 mil euros por plataforma. Segundo o relatório de avaliação de impacto da Comissão, «os custos envolvidos na supervisão dos emitentes de «criptomoedas estáveis» são difíceis de estimar nesta fase, uma vez que dependerão do modelo de negócios em causa» e, ainda, as taxas cobradas às entidades supervisionadas pelas autoridades nacionais competentes compensarão parcialmente estes custos. Antecipa-se, ainda, que a maior adesão a criptoativos possa gerar desafios e custos a nível fiscal, seja pelo papel que podem ter a potenciar a evasão e elisão fiscal e

também lacunas quanto ao estatuto legal dos criptoativos e, logicamente, do seu tratamento fiscal.

Ainda assim, e em síntese, as medidas previstas constituirão apenas um ponto de partida para tirar proveito destes ganhos de eficiência a médio e a longo prazo, facilitando a inovação e propiciando o processo de elaboração de normas pela UE.

### **3. Princípio da Subsidiariedade e Princípio da Proporcionalidade**

A iniciativa respeita o princípio da subsidiariedade com base no artigo 114.º do TFUE, “que confere às instituições europeias competências para adotar disposições adequadas com vista à aproximação dos instrumentos legislativos dos Estados-Membros que tenham por objeto o estabelecimento e o funcionamento do mercado interno”.

A adoção de regulamentação europeia tem em vista assegurar condições equitativas no mercado único, o que irá fomentar o desenvolvimento do mercado transfronteiriço de criptoativos e de prestadores de serviços conexos. A regulamentação da EU tem ainda valor acrescentado ao reduzir a complexidade, os encargos financeiros e administrativos para todas as partes interessadas e aumentar a proteção de investidores e a estabilidade financeira.

O regulamento proposto respeita o princípio da proporcionalidade dado que as regras em causa não excederão o necessário para atingir os objetivos da proposta, faz até uma clara distinção entre cada tipo de serviço e atividade, em função dos riscos conexos, para que os encargos administrativos aplicáveis sejam proporcionais aos riscos inerentes.<sup>3</sup>

### **PARTE III – OPINIÃO DO(A) DEPUTADO(A) RELATOR(A)**

Uma das lições que devemos tirar da crise financeira que assolou o mundo a partir de 2008 foi que a regulação e supervisão financeira devem acompanhar o ritmo de inovação nestes mercados, sob pena de não só desproteger consumidores e

---

<sup>3</sup> A este respeito ver em particular as págs. 42-43 da Avaliação de Impacto da Comissão de Europeia ao Regulamento (SWD/2020/038).



## Comissão de Orçamento e Finanças

---

investidores como colocar em causa a estabilidade financeira devido a novos riscos sistémicos.

Não deve, por isso, haver qualquer dúvida sobre a oportunidade do Pacote de Financiamento Digital, a que pertence esta proposta de Regulamento. A memória não nos pode falhar sobre a recente bolha especulativa da Bitcoin, que o director-geral do Banco de Pagamentos Internacionais (BIS) apelidou de um esquema Ponzi. Não podemos, ainda, desvalorizar os potenciais riscos que estes criptoativos podem representar para a estabilidade do sistema financeiro, tendo o Comité de Basileia já emitido recomendações prudenciais com fortes reservas sobre estes ativos, designadamente em virtude da volatilidade do seu preço em mercado. O BCE também está a estudar, através do seu grupo de trabalho sobre criptoativos, a dedução destes ativos dos fundos próprios de um banco.<sup>4</sup>

São claras as vantagens que a utilização da tecnologia de registo distribuído e os cripto-ativos podem trazer para a nossa sociedade, designadamente na resiliência e integridade dos sistemas de registo e nas economias de custo num conjunto de atividades financeiras. Todavia, os riscos são também vários, carecendo de um quadro regulamentar que estimule a inovação mas que também assegure confiança e integridade no mercado, proteja investidores e os dados e preconize um modelo de supervisão adequado. Depois do escândalo Wirecard, tornou-se evidente que esta iniciativa precisa de ter lugar de forma harmonizada a nível europeu e necessita de adotar uma infraestrutura tecnológica capaz de lidar com serviços financeiros intensivos em dados.

Os dados em relação a este tipo de ativos, citados num estudo da Universidade de Antuérpia para o Parlamento Europeu,<sup>5</sup> devem merecer preocupação, tanto pela sua utilização para fins especulativos, como pelos indícios de que cerca de um quarto dos

---

<sup>4</sup> 8 ECB CRYPTO-ASSETS TASK FORCE, "Crypto-Assets: Implications for financial stability, monetary policy, and payments and market infrastructures", ECB Occasional Paper No. 223, May 2019, p. 23-24 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op223~3ce14e986c.en.pdf>

<sup>5</sup> Prof. Dr. Houben, R., Snyers, A., Crypto-assets – Key developments, regulatory concerns and responses, Study for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg, 2020. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/648779/IPOL\\_STU\(2020\)648779\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/648779/IPOL_STU(2020)648779_EN.pdf)





## Comissão de Orçamento e Finanças

---

utilizadores e metade das transações em Bitcoin estejam associadas a atividades ilícitas, num valor aproximado de 76 mil milhões de euros anuais. Adicionalmente, o Relatório Anual de 2018 do BIS revelou que cerca de 20% das Ofertas Iniciais de Moeda (ICO) acabam por se revelar fraudes. Um dos objetivos que será necessário avaliar e escrutinar em maior profundidade é se o Pacote para o Financiamento Digital assegura melhor proteção contra estes riscos e, nomeadamente, no combate à utilização destes cripto-ativos para lavagem de dinheiro e financiamento terrorista.

É, ainda, relevante ter preocupações ambientais com os cripto-ativos. Sendo possível gerar criptoativos a partir da atividade intensiva em energia de mineração, o desenvolvimento destes mercados acarreta um custo para a rede energética e consequentemente para as alterações climáticas difícil de justificar perante um contexto de emergência climática e de Pacto Ecológico Europeu.

O Centro para Finança Alternativa da Universidade de Cambridge estima que a produção de Bitcoin consoma 92,8 terawatt-hora de eletricidade<sup>6</sup> e um estudo recente aponta para que outras criptomoedas somem outros 50% em cima desse valor.<sup>7</sup> Assim, a produção de criptomoedas tem um consumo de eletricidade 178% superior ao consumo anual de Portugal, sendo que a sua intensidade carbónica é muito superior devido à concentração da sua mineração em países com menos penetração das renováveis no sistema eletroprodutor, como a China. Acresce a este impacto o volume significativo de resíduos eletrónicos gerados.

Por fim, será ainda preciso refletir sobre este Regulamento no contexto da soberania monetária. O desenvolvimento de criptomoedas estáveis a nível mundial poderá transferir soberania monetária dos bancos centrais para empresas privadas, atenuando não só a capacidade de regular a mobilidade de capital mas sobretudo a capacidade dos bancos centrais conseguirem influenciar taxas de juro e condições de crédito. Em concorrência com isto, o BIS tem feito trabalho no sentido de desenvolver

---

<sup>6</sup> <https://www.marketwatch.com/story/after-recent-price-spike-the-energy-to-produce-bitcoin-could-power-a-country-of-more-than-200-million-people-11609244670>

<sup>7</sup> Gallersdörfer, Ulrich et al. "Energy Consumption of Cryptocurrencies Beyond Bitcoin." *Joule* vol. 4,9 (2020): 1843-1846. doi:10.1016/j.joule.2020.07.013

moedas digitais dos próprios bancos centrais,<sup>8</sup> tendo o BCE já lançado um relatório sobre a emissão de um euro digital, para o qual se quer preparar.<sup>9</sup>

Existem, ainda, preocupações relacionadas com privacidade de dados e cibersegurança. Em 2018, estima-se que se realizaram perdas de 854 milhões de euros devido a violações de segurança<sup>10</sup> e, em 2020, cerca de 43% dos prestadores de serviço em cripto-ativos a operar na Europa não tinham qualquer tipo de seguro.<sup>11</sup> Esta situação débil do ponto de vista da cibersegurança coloca em causa o valor dos ativos e a capacidade de os investidores os realizarem, criando mais um risco para o bom funcionamento deste mercado. Este é, aliás, um dos pontos abordados na resolução do Parlamento Europeu e tema de uma das iniciativas legislativas incluídas no Pacote para o Financiamento Digital.

Por fim, devemos ter em mente que estes ativos, pela sua volatilidade financeira, podem parecer atrativos sem que tenham tido devida consideração por parte de consumidores com baixa literacia financeira. Assim, na linha do proposto pela resolução do Parlamento Europeu, importará assegurar uma proteção maior para investidores não-qualificados e uma maior promoção de literacia financeira também em relação a estes ativos.

Em conclusão, será necessário adotar um modelo regulatório que seja baseado no risco, neutro em termos tecnológicos ou em termos de modelo de negócio, mas atento aos riscos que estes podem acarretar. Esta proposta de Regulamento é um passo nesse sentido mas o seu sucesso dependerá necessariamente da forma como as autoridades de supervisão interpretam e usam os poderes que o Regulamento lhes

---

<sup>8</sup> <https://www.bis.org/press/p200121.htm>

<sup>9</sup> <https://www.ecb.europa.eu/euro/html/digitaleuro.en.html>

<sup>10</sup> Prof. Dr. Houben, R., Snyers, A., Crypto-assets – Key developments, regulatory concerns and responses, Study for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg, 2020. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/648779/IPOL\\_STU\(2020\)648779\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/648779/IPOL_STU(2020)648779_EN.pdf) p. 63

<sup>11</sup> Blandin, Apolline and Pieters, Gina C. and Wu, Yue and Dek, Anton and Eisermann, Thomas and Nijki, Damaris and Taylor, Sean, 3rd Global Cryptoasset Benchmarking Study (September 24, 2020). <https://www.ibs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/09/2020-ccaf-3rd-global-cryptoasset-benchmarking-study.pdf> p. 63



Comissão de Orçamento e Finanças

---

vem dar. Faltará ainda desenvolver maiores cuidados a nível prudencial para proteger a estabilidade financeira.

A CMVM já demonstrou alguma atenção a este respeito em 2019 e 2020, com a publicação de perguntas respeitantes a criptoativos e com a iniciativa do Portugal FinLab. Também a Autoridade da Concorrência já tem refletido sobre regimes regulatórios promotores de inovação no setor financeiro, tendo recomendado a criação de sandbox regulatórias. É um bom início que teremos de continuar a escrutinar, muito depois da aprovação legislativa do Regulamento.

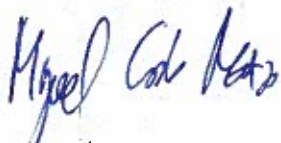
#### PARTE IV – CONCLUSÕES

Em face do exposto, a Comissão de Orçamento e Finanças conclui o seguinte:

1. A presente iniciativa não viola o princípio da subsidiariedade, na medida em que o objectivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma acção da União.
2. A análise da presente iniciativa não suscita quaisquer questões, no entanto, poderá a comissão proceder ao posterior acompanhamento.
3. A Comissão de Orçamento e Finanças dá por concluído o escrutínio da presente iniciativa, devendo o presente relatório, nos termos da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, alterada pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio, ser remetido à Comissão de Assuntos Europeus para os devidos efeitos.

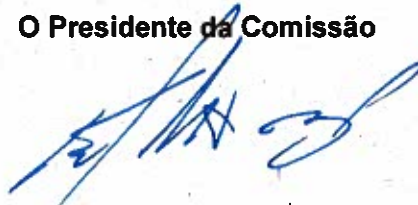
Palácio de S. Bento, 6 de janeiro de 2020

O Deputado Autor do Parecer



(Miguel Costa Matos)

O Presidente da Comissão



(Filipe Neto Brandão)