



ACEDA AQUI
À EDIÇÃO DIGITAL



ACTIVOS VIRTUAIS

O CONTRIBUTO DO DIREITO

Crise nos activos virtuais?

José Miguel Carracho
Advogado Associado,
VdA | Vieira de Almeida



1

Quais as consequências que espera que o sector cripto enfrente na sequência do recente fracasso da FTX?

As consequências mais evidentes surgirão necessariamente relacionadas com a regulação deste sector. Devem evitar-se fenómenos de regulação excessiva com base em situações específicas, que não farão mais do que introduzir barreiras de acesso a novos intervenientes no mercado e promover fenómenos de concentração e quase-monopólio por parte de alguns operadores. Esta tem sido, aliás, a tendência nos últimos anos neste sector que agora se agrava com o colapso da FTX, adquirindo a Binance um estatuto de praticamente “*too big to fail*” à escala global. Outra consequência benéfica que sairá deste fenómeno, assim o espero, será um maior entendimento ou “literacia crypto” por parte dos utilizadores, que estarão mais conscientes no que toca à avaliação dos projectos e criptoactivos onde investem, bem como aos riscos inerentes à custódia dos mesmos junto das *exchanges*; tal deverá traduzir-se, por exemplo, numa tendencial preferência por custódia em *wallets* próprias, promovendo-se assim a descentralização que é, afinal, um dos grandes apanágios desta indústria, mas que tem sido substituída por força de alguma euforia de investidores pouco informados, acompanhada de estratégias de captura de mercado por parte das *exchanges*.

2

Seria o MiCA capaz de prevenir situações semelhantes ao colapso do FTX e, em caso afirmativo, como?

Este tipo de juízos hipotéticos e feitos a posteriori indicariam sempre que sim, na medida em que o MiCA introduz no contexto europeu e de forma (tentativamente) harmonizada um conjunto de obrigações e de controlos internos a observar por este tipo de entidades que, sabemos agora, terem sido inexistentes ou pelo menos subvertidos no caso da FTX. É, no entanto, importante lembrar que a actividade da FTX era, ainda que parcialmente, regulada e supervisionada pela SEC e pela CFTC, sendo até por isso tida pela generalidade da indústria como a “exchange mais regulada”, factor que explica também a sua valorização e o tipo de entidades e personalidades com que contava na sua estrutura de capital. O MiCA sujeitará estas entidades a regimes regulatórios e de supervisão, impondo-lhes deveres de reporte e mecanismos de controlo interno, assim como obrigações relativas à custódia e protecção dos activos dos clientes, direccionados precisamente a evitar que situações do tipo FTX, mas também situações semelhantes ao que sucedeu com a LUNA, que teve lugar em maio deste ano e que em certa medida espoletou o problema na FTX. Não obstante, importa notar que o enquadramento regulatório aplicável ao sector financeiro “tradicional”, onde o MiCA é inspirado e com o qual irá estabelecer uma relação de interdependência, se mostra também ele, por vezes, incapaz de prevenir situações análogas, pelo que só o tempo dirá se o MiCA é ou não apto a evitar situações semelhantes no futuro, tendo ainda em conta a rápida e constante evolução desta indústria.

3

Qual é a sua opinião sobre a proposta da administração Biden de regular a indústria de ativos virtuais e, em particular, a sua intenção de eliminar atividades ilegais, reforçando o regime sancionatório?

A proposta da administração Biden parece prosseguir, a coberto das boas intenções de protecção do consumidor e da estabilidade do mercado, uma lógica mais pragmática que se prende com a efetiva tributação e transparência deste tipo de investimentos, na senda do que têm sido os últimos desenvolvimentos legislativos nos EUA. A eliminação das atividades ilegais e o reforço do regime sancionatório são sempre positivos e contribuem para um reforço da confiança e credibilidade de qualquer sector económico, embora este seja sempre um exercício difícil num sector como o dos criptoactivos, que se desenvolve na sua quase totalidade numa base online e global. Parece-me que a maior dificuldade será encontrar um ponto ótimo de regulação, que não resulte numa situação que promova a arbitragem regulatória e redunde na exclusão do acesso ao mercado de forma legítima por parte dos cidadãos americanos, falhando assim tanto o objectivo (declarado) de uma efetiva protecção do consumidor e da estabilidade do mercado, como o (mais velado) de uma efetiva tributação e transparência deste fenómeno.

Nuno Lima da Luz
Advogado Associado
da área de Propriedade
Intelectual, Tecnologia,
Media e Telecomunicações,
Cuatrecasas



Mariana Albuquerque
Advogada
Prática em regulação e tecnologia
financeira (MSc Law and Finance,
Oxford)



O desaire da FTX não será o primeiro nem o último caso de má gestão no mundo empresarial. Os factos ocorridos devem-se, desde logo, a uma violação clara dos seus próprios termos e condições e da relação contratual que tinha com os utilizadores da plataforma. A comunidade, que entende a lógica de descentralização das DLTs e o princípio de auto-custódia de ativos, censura claramente a atuação da FTX. Penso que o sector cripto não sai abalado, como um todo, mas retira-se deste incidente um forte “aviso à navegação” para estes prestadores de serviço. Devemos recordar que o propósito original da *Blockchain* e dos criptoativos é a total desintermediação das trocas de valor, numa lógico ponto-a-ponto. Os exchanges como a FTX, ainda que importantes no contexto de onboarding de clientes, acabam por significar uma tradicional centralização dessa atividade. E, como tal, devem submeter-se a regras regulatórias claras e tecnologicamente neutras, como forma até de garantir a credibilidade do sector.

A FTX era uma das principais plataformas mundiais, com uma subsidiária registada nos EUA, e tinha fundos de investimento de primeira linha, como investidores. Havia uma convicção, de senso comum, de que a plataforma seria gerida de acordo com idoneidade e competência e que tivesse o mínimo de controlo e governo interno. Os contornos que vieram a público sobre a sua operação são graves e indiciam uma apropriação dos ativos dos clientes, fraude e má gestão dos seus administradores. Estas circunstâncias evidenciam o fracasso das instâncias de controlo, ainda que não regulatórias, que colocam a tónica numa falta de profissionalização do sector. É provável que esta situação seja um gatilho para que a indústria, legisladores e supervisores ajustem os seus modelos de controlo e de resposta, com vista a melhorar o quadro de atuação dos intervenientes na indústria cripto. É de esperar um retraimento na alocação de investimento à indústria cripto, um aumento de escrutínio privado e público sobre as empresas do sector, mais legislação e o possível afastamento de alguns programadores e de consumidores que não estão dispostos a expor-se ao nível de risco atual. A insolvência da FTX parece ter criado, portanto, uma desconfiância institucional e de retalho no sector, que poderá atrasar o desenvolvimento da indústria.

O MiCA não impede ou previne gestões danosas, mas algumas das suas disposições ajudariam a mitigar o dano ou pelo menos a antecipar a sua resolução. Admitindo que as disposições do MiCA se aplicavam à FTX, enquanto CASP (Crypto Assets Service Provider) que direciona os seus serviços a consumidores europeus, esta empresa teria de se submeter a um processo de autorização para operar na União Europeia, devendo fornecer uma série de informação aos reguladores, nomeadamente prova de idoneidade dos seus corpos gerentes e uma descrição detalhada dos seus mecanismos de controlo internos. Duvidamos que a FTX pudesse sequer ter sido autorizada a operar na União Europeia tendo em conta o não cumprimento de diversos requisitos. Outro aspeto importante, de entre vários possíveis de analisar, prende-se com a obrigação dos CASPs que prestem o serviço de custódia em informar trimestralmente os seus clientes relatórios dos ativos que detém em nome destes, bem como a obrigação de manter segregados em wallets distintas os ativos dos clientes e os ativos próprios.

O MiCA aplicar-se-á a entidades que exercem atividades com ativos virtuais, como a FTX, e passará a regular o acesso a essa atividade e a forma como a mesma é exercida. Estas regras incluem normas prudenciais e normas comportamentais. As normas prudenciais estabelecem, por exemplo, regras de capitalização mínima ou obrigatoriedade de contratar uma apólice de seguro com certas coberturas. Outras normas têm como objetivo elevar o grau de profissionalismo, competência, divulgação de informação e transparência, bem como assegurar a proteção dos interesses dos clientes. O MiCA contribuirá para o amadurecimento do sector, ao estabelecer um quadro de regras comuns e impor uma cultura de maior controlo e governo interno, prestação de informação, transparência e supervisão. Sem prejuízo de, só por si, as leis não impedirem a sua violação, uma gestão deficiente ou fraudulenta, estes factores contribuirão certamente para minimizar a probabilidade de ocorrência de eventos como o da FTX.

Penso que seja um bom princípio, aliás constitucionalmente consagrado entre nós, tratar igualmente o que é igual e desigualmente o que é diferente. Se estamos perante instituições que pretendem atuar como custodiantes dos ativos dos clientes devemos aplicar as mesmas regras que se aplicam a qualquer entidade que tenha esse dever fiduciário, independentemente da substância dos ativos em causa, punindo efetivamente os maus actores. Dito isto, temos visto boas e más iniciativas em termos de regulação. Algumas completamente desconexas com a realidade tecnológica desta nova indústria e, por conseguinte, perniciosas para o desenvolvimento da mesma. Temo que falte alguma literacia digital ao legislador, que em grande parte dos casos pretende ter uma abordagem transversal ao sector sem perceber o paradigma disruptivo da tecnologia. Não podemos simplesmente fazer um “corta e cola” daquilo que já conhecemos para aquilo que desconhecemos, ainda que algumas das realidades sugiram semelhanças de tratamento.”

A proposta do executivo norte-americano tem um teor programático, apesar de estabelecer orientações a seguir para a regulação do sector. Não me parece que haja, uma intenção de enquadrar as atividades com ativos virtuais como atividades ilegais, mas existe uma intenção muito clara de reforço de jurisdição, competências e alocação de recursos para o combate às condutas ilícitas com ativos virtuais, tais como burlas, fraude, branqueamento de capitais, financiamento do terrorismo, extorsão e não cumprimento de medidas restritivas. Este reforço das estruturas do Estado para melhorar a resposta a dar à economia cripto é um sinal de reconhecimento da relevância do sector, na medida em que a sua dimensão e os seus riscos passam a justificar o custo-benefício desse investimento e intervenção. O executivo declarou, também, a intenção de avaliar se certas atividades com ativos virtuais devem ser enquadradas como atividades de pagamento (envio de fundos), pelo que a sua realização, sem autorização regulatória, passaria a ser considerada uma atividade financeira ilícita. Este ponto está ainda a ser estudado, pelo que não é possível antecipar que impacto terá na indústria.