



Até onde pode ir a regulação das criptomoedas?

Regular sem inibir a inovação **pode mitigar riscos** das criptomoedas, dizem especialistas



Riscos das criptomoedas motivam alerta dos supervisores europeus e nacionais
FOTO REUTERS

As autoridades de supervisão europeias e nacionais lançaram esta semana um alerta aos consumidores para os riscos associados às moedas virtuais. Para a Autoridade Bancária Europeia, Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, Autoridade Europeia dos Seguros e das Pensões Complementares de Reforma e Banco de Portugal, as operações com criptomoedas, embora não sendo ilegais, "apresentam um elevado risco e não oferecem qualquer grau de proteção aos consumidores" — pelo facto de não serem garantidas por um banco central ou autoridade nacional, não serem moedas com curso legal e não estarem reguladas a nível europeu, entre outros motivos. A "volatilidade extrema" e o "risco de bolha de mercado" podem levar os investidores a perder uma grande quantidade ou a totalidade do dinheiro investido em moedas virtuais, sublinham os supervisores. O facto de as plataformas de troca e de as carteiras de moedas virtuais (*wallets*) não estarem reguladas não dá garantias aos investidores em caso de falência, encerramento de atividade ou ataque informático. Além disso, "quando o consumidor detém moedas virtuais arrisca-se a não conseguir transacioná-las ou trocá-las por euros durante períodos prolongados", acrescentam. A falta de transparência na formação de preços, os problemas operacionais de algumas plataformas, a informação enganosa e a sua inadequação para a maioria dos objetivos, incluindo planeamento da reforma, são outros riscos apontados.

Na última edição o Expresso já noticiara a posição da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) em relação a estes instrumentos, expressa numa recomendação aos bancos, fundos de investimento e gestoras de ativos, entre outros intermediários financeiros, para que se abstenham de

comercializar nos produtos de investimento qualquer moeda virtual, como a *bitcoin*, não "recondizível ao conceito moeda / divisa". Se o fizerem, terão de dar aos investidores informação sobre as suas características e riscos. Questionada sobre a forma como deve ser desenhada a regulação das criptomoedas, a CMVM não respondeu até ao fecho desta edição. Mas em dezembro decidiu restringir ações comerciais e publicitárias relativas à negociação de *bitcoin* junto de pequenos investidores, segundo noticiou o "Eco".

Regulação mínima ou apertada?

A discussão em torno da regulação das moedas digitais tem estado polarizada entre aqueles que defendem uma regulação mais apertada e os que acreditam que esta deve ser "mínima". Hugo Rosa Ferreira, sócio coordenador de direito financeiro e bancário da PLMJ, prefere a segunda opção. Para o advogado, "a profundidade da regulação pode ditar o sucesso ou o falhanço da moeda". É por isso que defende uma regulação "mínima" sobre o mercado, as emis-

A discussão em torno da regulação das criptomoedas tem estado polarizada entre os que defendem uma regulação mais apertada e os que acreditam que esta deve ser "mínima"

sões de moeda e a tributação para defender os interesses dos investidores e salvaguardar o futuro das criptomoedas, sem "paternalismos excessivos do Estado". E recorda que há cinco anos a CMVM "queria proibir" os produtos financeiros complexos por achar que os portugueses ainda não estavam prepa-

rados para os subscriver: "Felizmente, acabou por regulá-los."

Mas até onde se pode regular um sistema descentralizado? Para José Pedro Fazenda Martins, sócio da VdA especialista em mercado de capitais, é preciso primeiro arrumar as moedas digitais em três gavetas diferentes: as criptomoedas no sentido puro do termo, as *utility tokens* e as *security tokens* (ver caixa). No que diz respeito à capacidade de estas serem utilizadas como meio de pagamento, vê "um futuro pouco promissor". "As criptomoedas têm um problema base, que é a inexistência de um valor intrínseco e o facto de não terem uma convertibilidade em moeda real", explica. "Estas nunca poderão ter curso legal, só podem ser convertidas por contrato." O advogado acredita que a regulação pode dificultar a sua continuidade, uma tese corroborada por Steven Santos, gestor do BiG, que prevê que "caso haja uma decisão concertada dos bancos centrais para restringir a negociação de criptomoedas, estas podem ser seriamente penalizadas". Mas considera que terão valor para serem usadas como meio de pagamento, "sobretudo por populações imigrantes não bancarizadas que recorrem a elas para enviar remessas para os países de origem" — como os imigrantes mexicanos nos Estados Unidos ou filipinos na Coreia do Sul —, ou nos países em que grande parte da população não tem acesso a conta bancária. É o caso da Índia, onde as 500 milhões de pessoas sem conta bancária potenciam um crescimento do dinheiro virtual "a um ritmo superior" ao da banca *online*.

Aproveitar o que já existe

Mais consensuais são, talvez, as *utility* e *security tokens*. "Neste caso, uma maior regulação pode dar-lhes maior confiança", realça Fazenda Martins. As *security tokens* (ICO ou ofertas iniciais de moeda por parte de uma empresa, que atribuem aos investidores direitos de titularidade ou participação) devem ser vistas na ótica dos valores mobiliários: os dois advogados consideram que "a regulamentação que existe para os valores mobiliários é suficiente".

Já as *utility tokens*, contratos de compra e venda de um bem ou serviço futuro, "têm semelhança com os mercados de *commodities*", porque "o que se compra é uma mercadoria",

O UNIVERSO DAS CRIPTOMOEDAS

Criptomoeda

São moedas digitais descentralizadas que utilizam métodos de encriptação para regular a emissão de unidades de moeda e verificar as transferências de fundos. Têm a ambição de serem usadas como meio de pagamento.

Utility Token ou App Coin

São contratos de compra e venda de serviços ou produtos disponibilizados no futuro, normalmente a desconto. Funcionam como um cupão para aceder a determinado bem ou serviço no futuro através de uma oferta inicial de moeda (ICO) — embora o nome adequado seja "evento de geração ou distribuição de *token*", uma vez que não originam uma participação numa empresa.

Security Tokens

São direitos de participação ou de voto sobre a *blockchain* através de ICOs, com o objetivo de financiar o desenvolvimento de novas criptomoedas ou levantar capital para um projeto. Funcionam como investimentos, nos quais o investidor fica com uma participação sobre o capital da empresa. Lucros, ativos ou estatuto de credor.

explica Fazenda Martins. É por isso que defende que a regulação deve ser desenhada à semelhança da que existe para o *crowdfunding* (financiamento coletivo). Embora muitas empresas já divulguem por iniciativa própria alguma informação sobre a empresa, o produto ou serviço a disponibilizar, isto não é obrigatório. É então necessário "regular a informação sobre o produto que se oferece", tal como "a robustez, privacidade e segurança das bolsas", separando "a negociação de ativos da custódia e da liquidação", para evitar que se tornem alvos fáceis de ataques informáticos. "No caso das criptomoedas, a sua custódia está nas bolsas", especifica. "É uma ironia: uma moeda descentralizada com uma custódia centralizada."

MARIA JOÃO BOURBON
mjbourbon@expresso.imprensa.pt

EVOLUÇÃO DA BITCOIN

Em milhares de dólares

