

Oportunidades e desafios do MiCA para as Instituições de Crédito.



Maria João Bernardes
ASSOCIADA

1. Nota introdutória.

A transformação do mercado financeiro, essencialmente marcada pela ascensão dos ativos digitais, levou a um impulso legislativo determinante para a eliminação de uma lacuna regulatória que há muito se verificava. Com o Regulamento (UE) 2023/1114 do Parlamento Europeu e do Conselho de 31 de maio de 2023 (o “**MiCA**”), os criptoativos, já amplamente conhecidos no setor europeu, passaram a estar sujeitos a regulação, tendo o MiCA procedido à sua definição e categorização, bem como à regulação da prestação de serviços relacionados com os mesmos, incluindo as regras aplicáveis à sua emissão, negociação, entre outros.

Com a entrada em vigor ¹ do MiCA passa a existir na União Europeia um quadro legal harmonizado e dá-se um importante passo na construção de um mercado financeiro digital mais seguro tanto para os prestadores de serviços de criptoativos, como para os investidores, permitindo que determinados players do mercado financeiro entrem finalmente “em jogo”. Entre estes, incluem-se as instituições de crédito, que historicamente olhavam para o mercado dos criptoativos com alguma desconfiança, fruto da inexistência de um quadro jurídico aplicável e, conseqüentemente, dos potenciais riscos associados aos ativos digitais. Assim, parte da insegurança jurídica que se refletia no mercado europeu dos criptoativos e que afastava, por exemplo, as instituições de crédito da prestação de certos serviços relacionados com os mesmos, começa agora ser mitigada com o MiCA.

O MiCA traz consigo a oportunidade de as instituições de crédito diversificarem os seus serviços. Porém, traz também novos desafios, muitos deles, ainda desconhecidos. Perante isto, é importante compreender como

¹ O MiCA foi aprovado a 31 de maio de 2023, sendo a sua aplicabilidade faseada. As disposições relativas à emissão, oferta e admissão à negociação de stablecoins (criptofichas referenciadas a ativos e de moeda eletrónica) são aplicáveis desde 30 junho de 2024. Já as restantes, nomeadamente, as relativas à emissão de outros criptoativos e à regulamentação dos prestadores de serviços de criptoativos aplicam-se desde 30 de dezembro de 2024.

se irão adaptar as instituições de crédito a estas novas regras, sem que isso signifique comprometer os seus valores e de modo a conseguirem encontrar o equilíbrio entre, por um lado, o papel que desempenham no mercado financeiro e, por outro, a inovação que terão necessariamente de acompanhar.

2. Enquadramento regulatório: as alterações impulsionadas pelo MiCA.

Antes da publicação do MiCA, vigorava apenas em Portugal um quadro legal espartilhado aplicável aos criptoativos, com uma regulação ao nível da prevenção de branqueamento de capitais, no artigo 112.º-A da Lei n.º 83/2017 ², de 18 de agosto, que exigia o registo prévio junto do Banco de Portugal para prestação de serviços neste setor, e a convocação de regimes sectoriais como o previsto no código dos valores mobiliários e intermediação financeira, caso os criptoativos fossem qualificados como valores mobiliários, ou o dos serviços de pagamento, se fossem qualificáveis como instrumentos de pagamento.

Uma das novidades trazidas pelo MiCA foi a definição harmonizada de *criptoativo*, que eliminou as várias definições criadas pelos Estados Membros numa tentativa de regular estes ativos digitais. Nos termos do artigo 3.º, n.º 1,5) do MiCA, o criptoativo é uma “*representação digital de um valor ou de um direito que pode ser transferido e armazenado eletronicamente, recorrendo à tecnologia de registo distribuído ou a uma tecnologia semelhante*”.

Este conceito, intencionalmente amplo ³, visa, primeiro, criar um quadro legislativo suscetível de acompanhar a evolução tecnológica neste setor e, segundo, abranger todos os criptoativos, excluindo os que, nos termos do artigo 2.º, n.º 2, 3 e 4 do MiCA, não se incluem no seu âmbito de aplicação, ou seja, os security tokens, que se qualificam como valores mobiliários e estão sujeitos à legislação em vigor em matéria de serviços financeiros, nomeadamente, a Diretiva 2014/65/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2013 (“**MiFID II**”) ⁴, transposta em Portugal no Código dos Valores Mobiliários.

² Além do regime previsto no artigo 112.º-A da Lei n.º 83/2017 é ainda aplicável ao exercício das atividades com ativos virtuais o aviso do Banco de Portugal n.º 3/2021, que regulamenta as normas relativas ao processo de registo junto do Banco de Portugal das referidas entidades.

³ Esta definição, apesar de pioneira e abrangente levanta alguns temas, nomeadamente, relacionados com a indeterminação dos conceitos de que se socorre, o que poderá limitar a concretização deste conceito e, conseqüentemente, a inovação no espaço europeu. Para uma análise mais detalhada destes aspetos críticos, veja-se: COELHO, Diogo Pereira – “*Da construção da definição legal de criptoativo prevista no MiCA, incluindo das subcategorias legais: brevíssimo resumo*”, 2023, (disponível em: [ssrn_id4775345_code5043994.pdf](https://ssrn.com/abstract=4775345)), p. 32.

Adicionalmente, o legislador europeu procedeu ainda a uma categorização dos criptoativos, passando a incluí-los em três grupos:

- i) Criptofichas de moeda eletrónica (*eletronic money tokens*), que estabilizam o seu valor por referência ao valor de uma moeda fiduciária (cfr. artigo 3.º, n.º 1, 7) do MiCA). Estes criptoativos conferem aos seus titulares um crédito sobre o emitente que lhes permite obter o reembolso do valor monetário dos mesmos, mediante pedido junto do emitente. Além disso, por serem substitutos eletrónicos de moedas e notas, só poderão ser emitidos por entidades autorizadas, como instituições de crédito ou instituições de moeda eletrónica.
- ii) Criptofichas referenciadas a ativos (*asset-referenced tokens*), que estabilizam o seu valor, não por referência ao valor de uma moeda fiduciária com curso legal, mas antes por referência a outro valor ou direito, ou a uma combinação de ambos (por exemplo, *commodities*, outros criptoativos ou um conjunto de moedas fiduciárias com curso legal) (cfr. artigo 3.º, n.º 1, 6) do MiCA). Estes criptoativos podem ser utilizados como reserva de valor ou como meio de pagamento pelos seus respetivos titulares, o que pode originar maiores riscos na estabilidade financeira e integridade de mercado.
- iii) Outros criptoativos (*categoria residual*), aplicável quando os criptoativos não se subsumam a qualquer uma das demais categorias identificadas e desde que não sejam qualificados como valores mobiliários. Incluem-se, por exemplo, as criptofichas de consumo (*utility tokens*), com finalidades meramente utilitárias e com vista a conceder aos seus titulares o acesso a determinados bens ou serviços.

A par desta categorização dos criptoativos, o MiCA estabelece ainda regras sobre os requisitos aplicáveis à autorização de prestadores de serviços de criptoativos, aos emitentes de *stablecoins*, à transparência e divulgação para a emissão, oferta pública e admissão de criptoativos à negociação através de plataformas de negociação, bem como regras prudenciais e de *governance* aplicáveis aos prestadores de serviços de criptoativos, entre outros. No entanto, e apesar do regime harmonizado criado pelo MiCA representar um avanço legislativo relevante para todos os Estados Membros, à data, não

⁴ Segundo o artigo 2.º, n.º 4 a) do MiCA estão excluídos do seu âmbito de aplicação os instrumentos financeiros. Em cumprimento do disposto no artigo 2.º, n.º 5 do MiCA, no passado dia 17 de dezembro de 2024, a ESMA publicou as suas orientações (*Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments*, disponível em: [ESMA](#)), onde refere, resumidamente, que o processo de tokenização dos ativos financeiros não deverá afetar a sua classificação, devendo fazer-se uma abordagem tecnologicamente neutra desta questão. Assim, por exemplo, se os criptoativos conferirem direitos aos seus titulares equivalentes/semelhantes aos direitos atribuídos aos titulares de ações, obrigações ou demais referidos no Artigo 4.º, n.º 1, 44) da MiFID II, os criptoativos deverão ser considerados como *transferable securities*. Por esta razão, o carácter digital destes ativos deve ser alheio às suas características, dependendo a classificação destes ativos de uma análise casuística.

existe na ordem jurídica portuguesa um regime de execução do MiCA ⁵, o que prejudica a nossa análise em relação ao seu impacto.

3. De que forma pode o MiCA transformar o mercado financeiro tradicional?

O mercado financeiro tradicional é essencialmente marcado pela atuação das instituições de crédito, tendo por base uma política de regulação e supervisão particularmente restritivas. Estas limitações têm impacto no tipo de serviços que estas instituições podem prestar e nos instrumentos financeiros que têm como objeto. Além disso, há também limitações ao nível dos sistemas (de pagamentos, negociação, liquidação ou compensação de valores mobiliários, entre outros) que estas instituições podem gerir ou aos quais podem recorrer, com um forte espírito de tipicidade fechada, centrada na mitigação do risco e focada nas características e finalidades das suas atividades, bem como do seu potencial impacto no sistema financeiro particularmente avesso a uma inovação disruptiva como a que surgiu com a blockchain e criptoativos. Tal justifica que estes operadores não se tenham posicionado na evolução do mercado financeiro digital, considerando a ausência de supervisão e enquadramento regulatório destes ativos digitais e os elevados riscos associados a tais instrumentos.

Porém, com a entrada em vigor do MiCA, o panorama altera-se, passando a estar alargado o espectro das atividades que as instituições de crédito estão habilitadas a prestar. Estas, além de poderem receber depósitos, conceder crédito (conforme artigo 1.º-A. n.º 1; 3.º, a) e artigo 8.º do Regime Jurídico das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (“RGICSF”), prestar serviços de intermediação financeira, serviços de pagamento e de investimento (além dos demais detalhados no artigo 4.º do RGICSF), passam também a poder prestar serviços de criptoativos ao abrigo do MiCA. O legislador passa, portanto, a expressamente enquadrar e regular o envolvimento das instituições de crédito no setor dos criptoativos.

A. Serviços de criptoativos podem ser prestados pelas instituições de crédito ao abrigo do MiCA.

O MiCA abre às portas às instituições de crédito, para que estas comecem a articular a prestação dos seus serviços, tipicamente centrados nos produtos financeiros tradicionais, com os serviços de ativos digitais, como custódia de criptoativos, emissão de *stablecoins*, entre outros.

⁵ Para um maior detalhe, remetemos para o ponto 4. deste documento.

Nos termos do artigo 3.º, n.º 1, 16) do MiCA os prestadores de serviços de criptoativos podem ser:

- i. pessoas coletivas; ou
- ii. outras empresas, cuja ocupação ou atividade económica seja a prestação de um ou mais serviços de criptoativos, a título profissional, e que estejam autorizadas a prestar esses serviços nos termos do artigo 59.º do MiCA.

Neste último ponto ii) estão incluídas as instituições de crédito, que nos termos do artigo 60.º, n.º 1 do MiCA podem passar a prestar todo o tipo de serviços de criptoativos, elencados no artigo 3.º, n.º 1, 16) do MiCA, ou seja:

- i. A custódia e administração de criptoativos em nome de clientes, através da conservação ou controlo dos criptoativos ou de meios de acesso aos mesmos;
- ii. A operação de plataformas de negociação de criptoativos, através da gestão de sistemas multilaterais que reúnem ou permitem reunir múltiplos interesses de compra e venda de criptoativos, quer através da troca de criptoativos por fundos quer através da troca de criptoativos por outros criptoativos;
- iii. Os serviços de troca de criptoativos por fundos ou de criptoativos por outros criptoativos, através da celebração, com clientes, de contratos de compra ou venda relativos a criptoativos;
- iv. A execução de ordens relativas a criptoativos em nome de clientes, através da celebração de acordos de compra, venda ou de subscrição, em nome de clientes, de um ou mais criptoativos;
- v. A colocação de criptoativos, através da sua comercialização junto de compradores;
- vi. A receção e a transmissão de ordens relativas a criptoativos em nome de clientes, mediante a receção de ordens de uma pessoa para comprar, vender ou subscrever um ou mais criptoativos e a transmissão dessas ordens a terceiros para a sua execução;
- vii. A consultoria sobre criptoativos, mediante a oferta de aconselhamento personalizado a respeito de transações relacionadas com criptoativos ou da utilização de serviços de criptoativos;
- viii. A gestão de carteiras de criptoativos, com base em mandatos conferidos por clientes e sempre que essas carteiras incluam um ou mais criptoativos; e
- ix. Os serviços de transferência de criptoativos em nome de clientes.

Algumas destas atividades alinham-se com as já conhecidas competências tradicionais das instituições de crédito, focadas agora nos criptoativos, no essencial decalcadas dos serviços de investimento a que as instituições de crédito estão autorizadas nos termos da MiFID (p.e. consultoria de investimento, *portfolio management*) bem como dos serviços de pagamento (p.e. operações de câmbio).

Além de poderem prestar todos estes serviços relacionados com os criptoativos, as instituições de crédito já estão sujeitas a um regime especial, por serem entidades reguladas, sujeitas a apertados requisitos de capital e obrigações de reporte, nos termos do Regulamento dos Requisitos de Capital ⁶ e da Diretiva dos Requisitos de Capital ⁷, ficando, portanto, tais entidades sujeitas a maior facilidade de acesso ao mercado de criptoativos.

A referida posição de vantagem ⁸ das instituições de crédito denota-se ainda quando comparamos estas entidades com as demais entidades reguladas que, ao abrigo do artigo 59.º, n.º 1, b) e artigo 60.º do MiCA, passam apenas a poder prestar determinados serviços de criptoativos (e não todos, como acontece com as instituições de crédito). Destacamos, a título de exemplo, os serviços que as centrais de valores mobiliários estão autorizadas a prestar e que incluem os serviços de custódia e administração de criptoativos; as empresas de investimento, que apenas podem prestar serviços que se encontram em linha com a sua autorização ao abrigo da MiFID II, nomeadamente, de custódia de criptoativos, negociação e gestão de portfólio de criptoativos; os serviços a prestar pelas instituições de moeda eletrónica, que apenas incluem a custódia e transferência de criptoativos relacionados com os tokens de moeda eletrónica; e das sociedades gestoras de OICVMs ou do gestor de fundos de investimento alternativo, que apenas podem prestar serviços equivalentes à gestão de entidades e outros serviços não essenciais para os quais já estejam autorizadas.

Adicionalmente, outra vantagem que surge clara para as instituições de crédito advém do seu posicionamento no mercado e experiência de gestão profissional de ativos. Os serviços que as instituições de crédito

⁶ Regulamento (EU) n.º 575/2013, de 26 de junho de 2013.

⁷ Diretiva 2013/36/UE, de 26 de junho de 2013.

⁸ Apesar das inegáveis vantagens para as instituições de crédito, estas regras introduzem um campo de desigualdade neste setor, nomeadamente, para as pequenas e médias empresas e para as start-ups, as quais terão maiores dificuldades em cumprir com as regras de *governance* e regras prudenciais introduzidas pelo MiCA. Por esta razão, o MiCA poderá resultar num aumento marginal de custos e esforço de conformidade para os seus participantes. Para mais desenvolvimentos, veja-se: KLEIMOLA, OSCAR – in: “*Shortcomings of the MiCA Regulation: A Critical Analysis*”, 2024 (disponível em: <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1883427/FULLTEXT01.pdf>), pps. 36 e 37.

estão agora habilitadas a prestar com criptoativos eram, alguns deles, serviços já prestados pelas mesmas, mas tendo por base os instrumentos financeiros tradicionais, nomeadamente, os serviços de custódia e administração de ativos, a execução de ordens em nome de clientes, consultoria, gestão de carteiras e serviços de transferência. Uma vez que as instituições de crédito tradicionais estão sujeitas a apertados requisitos regulatórios relacionados com o cumprimento de regras de prevenção de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo, a opção por estas entidades poderá continuar a representar, para os investidores, uma escolha mais segura. Por outras palavras, o facto de termos instituições de crédito tradicionais a prestarem este tipo de serviços poderá contribuir para espelhar no mercado uma sensação de confiança e segurança, reforçando o papel das mesmas na prestação destes serviços.

Por último, introduzindo o MiCA uma nova era marcada pela digitalização e inovação da prestação de certos serviços, uma das vantagens para as instituições de crédito tem também que ver com a facilitação de transações e com a sua realização de modo mais rápido e eficiente, reduzindo a complexidade dos sistemas bancários tradicionais e levando à diminuição das taxas de transação, tipicamente cobradas aos clientes.

Apesar desta análise positiva, importa, porém, notar, que a adoção destes serviços relacionados com os criptoativos pelas instituições de crédito implica também a assunção de um conjunto de novos desafios jurídicos significativos, nomeadamente, relacionados com a necessidade de garantir a conformidade com o MiCA e demais legislação aplicável ⁹.

B. Em específico, a oferta de *stablecoins* pelas instituições de crédito.

As *stablecoins*, que incluem as criptofichas de moeda eletrónica e as criptofichas referenciadas a ativos, passam a estar no foco regulatório do MiCA e a poder ser emitidas pelas instituições de crédito, nos termos do artigo 3.º, 16), f) do MiCA. A possibilidade de as instituições de crédito poderem realizar ofertas públicas de *stablecoins*, tem em vista a modernização dos sistemas de pagamento e facilita a realização de pagamentos transfronteiriços, permitindo fazer a ponte entre as finanças tradicionais e o mercado dos criptoativos.

Antecipam-se vantagens para as instituições de crédito em oferecerem *stablecoins* de modo integrado com os seus restantes produtos

⁹ Apesar de não ser objeto da nossa análise, as instituições de crédito ficam também sujeitas à aplicação do Regulamento (EU) n.º 2022/2254, relativo à resiliência operacional digital do setor financeiro (Regulamento DORA).

bancários, nomeadamente a possibilidade de pagamentos instantâneos, 24/7, transfronteiriços, sem depender de infraestruturas tradicionais (SWIFT, SEPA), que conduzem a atrasos e outras ineficiências, reduzindo igualmente os custos de *clearing* e *settlement*. Neste contexto, as instituições de crédito podem também mais facilmente ligar as *stablecoins* às contas correntes, cartões de débito, serviços de tesouraria de empresas ou *trade financing*.

Adicionalmente, sendo as instituições de crédito tradicionais as responsáveis pela execução de ordens em nome dos clientes e pela prestação de serviços de pagamentos, estas já beneficiam de uma reputação sólida e de supervisão adequada ao desempenho destas funções.

Para o exercício desta atividade, as instituições de crédito não necessitam de uma autorização específica. No entanto, precisam de cumprir com determinadas regras, analisadas de seguida.

i. A emissão de criptofichas referenciados a ativos.

Nos termos do artigo 16.º, n.º 1 do MiCA, a oferta ao público de criptofichas referenciadas a ativos e a sua admissão à negociação está sujeita a um processo de autorização a realizar pelas autoridades nacionais competentes, nos termos do artigo 18.º e seguintes do MiCA. No entanto, tratando-se de uma instituição de crédito, o procedimento a seguir não é o aplicável às demais entidades, mas antes o que resulta do artigo 17.º do MiCA, mais simplificado ¹⁰.

De acordo com esse preceito, as instituições de crédito devem:

- i) Redigir um livrete de criptoativos (*White paper*), que deverá ser aprovado pela autoridade competente do Estado-Membro de origem, contendo o elenco das informações essenciais para potenciais investidores, de acordo com o artigo 19.º do MiCA;
- i) Notificar a autoridade competente do respetivo Estado-Membro com, pelo menos, 90 dias de antecedência em relação à data de emissão dos criptoativos referenciados a ativos; e
- i) Fornecer informações específicas à autoridade competente do respetivo Estado-Membro, nomeadamente, relativas ao seu modelo de negócio; um parecer em que se conclua que a criptoficha referenciada a ativos não é uma criptoficha de moeda eletrónica ou outra que se encontre excluída do âmbito deste regulamento;

¹⁰ Sendo a emissão das criptofichas referenciadas a ativos feita por uma instituição de crédito, de acordo com o artigo 17.º, n.º 4 do MiCA, esta entidade não está sujeita ao disposto nos artigos 16.º, 18.º, 20.º, 21.º, 24.º, 35.º, 41.º e 42.º do MiCA.

bem como uma descrição dos mecanismos de controlo interno e procedimentos de gestão de riscos, entre outros.

O livrete do criptoativo (*White paper*) deve conter as informações detalhadas no artigo 19.º e no Anexo II ao MiCA e deve ser aprovado pela autoridade competente do Estado Membro de origem, pelo que a instituição de crédito não poderá proceder à sua oferta pública, nem sequer solicitar a sua admissão à negociação, enquanto a notificação estiver incompleta (cfr. artigo 17.º, n.º 3 do MiCA).

De acordo com o disposto no MiCA, estas instituições de crédito devem ainda cumprir com os mecanismos de governação referidos no artigo 34.º. Neste âmbito, os sistemas de governação implementados devem ser sólidos e deve haver uma *estrutura organizativa clara, com linhas de responsabilidade bem definidas, transparentes e coerentes, processos eficazes de identificação, gestão, controlo e comunicação dos riscos (...)* ¹¹. Também neste caso, os membros dos órgãos de administração devem ter a idoneidade, competência e experiência adequadas para desempenharem as suas funções e assegurarem uma gestão sã e prudente. Mais uma vez, parece resultar daqui a posição de vantagem das instituições de crédito em relação a outros *players* do mercado, dado que, para efeitos do RGICSF, aquelas já estarão a cumprir com parte destas regras.

ii. A emissão de criptofichas de moeda eletrónica.

Nos termos do artigo 48.º do MiCA, não pode haver oferta pública ou solicitar-se a admissão à negociação de uma criptoficha de moeda eletrónica, a menos que a entidade em causa:

- i) esteja autorizada como instituição de crédito ou como instituição de moeda eletrónica, na aceção do artigo 2.º, n.º 1 da Diretiva 2009/110/CE ¹²;
- ii) tenha publicado um livrete sobre criptoativos (*White paper*), nos termos do artigo 51.º do MiCA; e
- iii) tenha notificado a autoridade competente, pelo menos, 40 dias úteis antes da data em que pretenda fazer uma oferta pública dessas criptofichas de moeda eletrónica, ou solicitar a sua admissão à negociação.

No caso, contrariamente ao que acontece com a emissão de criptofichas referenciadas a ativos, o emitente deve apenas notificar

¹¹ Artigo 34.º, n.º 1 do MiCA.

¹² Caso as criptofichas de moeda eletrónica sejam emitidas por instituições de moeda eletrónica, devem ainda observar-se as regras do artigo 58.º, do MiCA.

a autoridade competente do Estado-Membro em causa, em relação ao white paper preparado, não havendo lugar à sua autorização. Por esta razão, e considerando a proteção que deve ser conferida aos investidores, além da informação que o livrete do criptoativo deve conter nos termos do artigo 52.º do MiCA, de acordo com o disposto no artigo 51.º, n.º 3, deve ser feita uma menção no livrete de que o mesmo não foi revisto nem aprovado por nenhuma autoridade competente, sendo a sua emissão da exclusiva responsabilidade do emitente.

4. O potencial do mercado da União Europeia e o futuro dos serviços financeiros. A realidade portuguesa.

Com o MiCA, a prestação de serviços de criptoativos passa também a poder ser feita a nível transfronteiriço, como resulta do seu artigo 65.º. Para o efeito, bastará que o prestador de serviços de criptoativos esteja autorizado em qualquer Estado-Membro, podendo para o efeito adquirir uma espécie de “*passaporte europeu*” para a prestação de atividades relacionadas com criptoativos nos demais Estados-Membros. Porém, atualmente, não é ainda possível observar com a máxima clareza qual o impacto do MiCA no mercado europeu dos criptoativos. Focando-nos no papel desempenhado pelas instituições de crédito, verificamos que, apesar de ainda em número reduzido, já algumas instituições europeias começaram a entrar neste mercado dos criptotivos. A título de exemplo, o Banco francês *Société Générale*, em 2023, obteve a autorização para a emissão de *stablecoins* (*CoinVertible*) ¹³. Além disso, existiram ainda outros impulsos a nível europeu, numa tentativa de marcar a entrada das instituições de crédito neste novo mercado que, apesar de positivas, não são ainda reveladoras do impacto desta nova regulação ¹⁴.

Em específico, quanto à realidade portuguesa, apesar de, atualmente, estarem autorizadas e registadas junto do Banco de Portugal cerca de 10 entidades prestadoras de serviços de criptoativos ¹⁵, não há ainda instituições de crédito autorizadas a prestar estas atividades ¹⁶. Adicionalmente, na legislação portuguesa, até à data, não foi ainda aprovado o diploma que

¹³ Para mais detalhes, veja-se a notícia publicada pelo *Financial Times*, aqui: <https://www.ft.com/content/cd733a7c-2e74-412f-b234-6f495c118cc6?shareType=enterprise>.

¹⁴ Em 2023, assistimos ao primeiro banco tradicional europeu a oferecer vários serviços de ativos digitais, o *Raiffeisenlandesbank*, em colaboração com a *Bitpanda*, como aliás resulta, em maior detalhe, da seguinte notícia: A European first: [Raiffeisenlandesbank partners with Bitpanda to offer digital asset investment](#).

¹⁵ Para consulta dos prestadores de serviços de criptoativos autorizados: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/documents/2024-01/lista_entidades_ativos_virtuais_pt.pdf

¹⁶ O mais próximo que temos desta realidade é a entidade *Bison Digital Assets*, S.A. que, apesar de não ser uma instituição de crédito é uma sociedade anónima totalmente detida pelo *Bison Bank*, S.A., sendo este o primeiro prestador de serviços de criptoativos em Portugal, detido por um banco português.

define a autoridade (ou Autoridades ¹⁷) competentes, nos termos do artigo 93.º do MiCA para o exercício das funções de supervisão e demais deveres e, conseqüentemente, que permita às entidades abrangidas terem uma maior perceção do modo de cumprimento dos deveres a que estão sujeitos.

No passado, o Banco de Portugal era a entidade responsável pela supervisão das entidades que exercem atividades com ativos virtuais nos termos e para os efeitos da Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto, no entanto, após o comunicado emitido no dia 3 de janeiro de 2025, relativo à aplicação do MiCA, esta entidade veio determinar que, *até à presente data, ainda não foi publicado o diploma nacional de execução do Regulamento MiCA, pelo que permanecem por definir, quer a(s) autoridade(s) competente(s) pela autorização e supervisão dos prestadores de serviços de criptoativos, quer a aplicação (e os respetivos termos) do regime transitório previsto no n.º 3 do artigo 143.º do Regulamento MiCA às entidades que antes de 30 de dezembro de 2024 exerçam atividades com ativos virtuais ao abrigo da Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto.*

Face ao exposto, a partir de 30 de dezembro de 2024 e nos termos dos artigos 59.º e seguintes do MiCA, o Banco de Portugal deixou de estar habilitado a receber e apreciar estes pedidos de autorização para a prestação de serviços de criptotivos, pelo que, neste momento, não existe qualquer autoridade de supervisão competente designada em Portugal. Conseqüentemente, as entidades que exercem atividades com ativos digitais, mas que não tenham ainda iniciado nem comunicado a sua atividade até 30 de dezembro de 2024, nos termos do artigo 6.º, n.º 7 do Aviso n.º 3/2021 do Banco de Portugal, não poderão beneficiar do regime transitório previsto no artigo 143.º, n.º 3 do MiCA, ficando proibidas de exercer atividades de criptoativos ao abrigo da Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto.

Assim, e ainda que as instituições de crédito, em rigor, possam prestar os seus serviços, uma vez que se tratam de entidades autorizadas, não sujeitas a um procedimento de autorização específico, o papel desempenhado pelas autoridades nacionais é tão relevante nos termos do MiCA, que a sua inexistência compromete a prestação dos serviços que estas entidades estão autorizadas a prestar, colocando Portugal numa situação de impasse e, conseqüentemente, limitando/impedindo a prestação dos serviços de criptoativos na ordem jurídica portuguesa.

¹⁷ Apesar de, antes da entrada em vigor do MiCA, o Banco de Portugal ser a entidade responsável pela autorização e supervisão das entidades prestadoras de serviços relacionados com os ativos digitais, atualmente, está por definir essa entidade no regime jurídico português. Uma das hipóteses poderá passar pela existência de uma dupla de entidades supervisoras, a realizar entre o Banco de Portugal e a CMVM. Neste sentido, a CMVM lançou uma consulta pública n.º 1/2024 ([CMVM](#)), com o objetivo de conhecer as entidades interessadas em atuar em Portugal ao abrigo do MiCA, bem como de recolher informação importante para contribuir para os trabalhos de preparação da implementação do mesmo.

5. Nota Final. Que desafios permanecem para as instituições de crédito?

O MiCA representa um marco significativo na evolução do mercado financeiro dos criptoativos, permitindo, entre outros, a integração das instituições financeiras europeias neste mercado em expansão, através da introdução de uma regulamentação mais clara e estruturada.

Se na era “pré-MiCA”, as instituições de crédito estavam limitadas pela incerteza regulatória, atuando de forma cautelosa e com restrições significativas em relação a estes ativos, agora, estas entidades passam, com maior segurança, a poder incluir os criptoativos no elenco das suas atividades. No entanto, surge a questão de saber qual o custo associado a esta integração, bem como qual o custo da adaptação ao cumprimento dos novos requisitos legais aplicáveis.

O MiCA impõe requisitos rigorosos que exigem que as instituições de crédito reavaliem as suas estratégias e ajustem os seus modelos de negócio de modo a incluir a prestação de serviços com criptoativos. Este processo de adaptação requer estruturas organizacionais robustas e processos internos bem definidos, nomeadamente, de controlo e monitorização de fundos, procedimentos de *know your client*, entre outros, que poderão ser mais difíceis de cumprir atenta a natureza digital destes ativos. Adicionalmente, a prestação de serviços relacionados com criptoativos poderá exigir a contratação de recursos especializados, com conhecimento jurídico e técnico relevante, o que implicará um investimento em tempo e dinheiro por parte das instituições de crédito, através da contratação de novos recursos ou de formação dos recursos já existentes, de modo a assegurar uma atuação conforme com as novas exigências do MiCA.

Como muitos dos prestadores de serviços de criptoativos não têm qualquer precedente, é-lhes possível construir infraestruturas nativas digitais sem necessidade de conciliar com sistemas anteriores, por vezes obsoletos e eventualmente difíceis de compatibilizar com o *blockchain*. Porém, as instituições de crédito operam em sistemas core bancários pesados, desenhados para depósitos, crédito e pagamentos tradicionais, sendo a integração de serviços baseados em *blockchain*, *smart contracts* e custódia digital particularmente complexa, em termos de compatibilização com esses sistemas.

A estrutura organizativa mais leve dos prestadores de serviços de criptoativos também representará uma vantagem para estes, como potenciador de inovação. Em termos culturais, não só os recursos humanos como também os clientes poderão eventualmente preferir o recurso aos prestadores de serviços de criptoativos em detrimento das instituições de crédito, precisamente por procurarem produtos e estruturas com maior

dinamismo e disrupção. Paradoxalmente, apesar da vantagem reputacional regulatória, alguns utilizadores poderão preferir plataformas cripto mais “*user-friendly*”.

Por outro lado, os criptoativos continuam a ser uma realidade relativamente nova e volátil, que poderá trazer consigo alguns riscos (reputacionais e não só) para as entidades que decidam entrar neste mercado, bem como para os investidores.

Por fim, e apesar dos desafios referidos, o MiCA oferece várias oportunidades às instituições de crédito que se souberem posicionar de forma estratégica, ao possibilitar-lhes custos mais baixos de acesso a este setor, como entidades pré-autorizadas nos termos da legislação bancária em vigor. Assim, as instituições de crédito estão, nessa perspetiva, em posição de vantagem, podendo beneficiar da confiança que construíram junto dos seus clientes e dos seus volumosos e especializados recursos humanos, técnicos e materiais, e tentar encontrar o equilíbrio ideal entre, por um lado, a inovação e, por outro, a segurança trazida pela regulação.

Precisamente devido aos vários riscos associados aos novos *players* no setor dos criptoativos, com potenciais repercussões negativas para o setor, as instituições de crédito, ao continuarem a investir em mecanismos robustos de gestão de riscos, proteção de investidores, e em tecnologia para monitorizar e fiscalizar as suas atividades – tendo em consideração as regras impostas pelo MiCA – poderão atuar como um ponto de equilíbrio ideal para os investidores que procuram conciliar inovação com segurança.

Embora o impacto do MiCA seja ainda incerto, o seu sucesso dependerá da capacidade de adaptação das instituições de crédito a este novo regime, sendo certo que o futuro das finanças digitais será moldado por aqueles que souberem aproveitar as oportunidades do presente. 