

MiCA

ESTUDOS SOBRE
A NOVA REGULAÇÃO
EUROPEIA DE
CRIPTOATIVOS

A Responsabilidade Civil na Emissão de Criptofichas Referenciadas a Ativos

ANDRÉ FERNANDES BENTO*

1. Introdução

A presente análise incide sobre a responsabilidade civil que pode decorrer no contexto da emissão dos criptoativos denominada no MICAR como “criptofichas referenciadas a ativos”, definidos no Art. 3.º, n.º 6) deste regulamento como “*um tipo de criptoativo que não é uma criptoficha de moeda eletrónica e que procura manter um valor estável por referência a outro valor ou direito, ou a uma combinação de ambos, nomeadamente uma ou várias moedas oficiais*”, também denominadas em inglês por *asset referenced token* (de ora em diante, os “ARTs”).

Os ARTs são um criptoativo estruturado com vista a manter um valor estável, através da sua ligação permanente (na gíria do setor, o *pegging*) a outros ativos de elevada liquidez, como as moedas com curso legal e outros criptoativos (por exemplo, *bitcoin*).

Nos casos mais comuns dos ARTs associados a reservas de ativos, o emittente compromete-se a manter uma reserva de um ativo subjacente, viabilizando assim uma estabilização de valor, bem como a liquidez necessária para possibilitar o reembolso na data do respetivo vencimento. Numa analogia feliz, este tipo de ART “*pode ser comparado a uma ficha de póquer, em que cada dólar representado numa ficha de póquer pode ser trocado por um montante equivalente de dólares em dinheiro, num rácio de 1:1. Uma ficha de póquer “comprada” desta forma pode então ser utilizada no “ecossistema” do casino, à semelhança dos ARTs que podem ser trocados no ecossistema cripto-financeiro. Para levantar uma ficha de póquer, o jogador dirige-se simplesmente à caixa e troca as suas fichas por dinheiro – da mesma forma, numa ART com reserva de ativos, o detentor da ART pode pedir ao emittente a troca dos seus ARTs por moeda com curso legal.*”¹

* Advogado da CS'Associados responsável pela Área de Serviços Financeiros.

¹ MATTHEW BISANZ, JOSEPH A. CASTELLUCCIO, ROHITH P. GEORGE, MATTHEW F. KLUCHENEK, “Stablecoins: The Collapse of TerraUSD and the Road Ahead for the “Less-Risky” Form of

Mas existem também outros ARTs que procuram manter um valor estável em relação a esse ativo, por meio de protocolos que preveem o aumento ou a diminuição da oferta de tais criptoativos em função das alterações na procura, de modo a condicionar o valor do ART, estabilizando-o apenas através destas medidas, sem terem colateral associado.²

Os ARTs têm sido uma peça fundamental no mercado de criptoativos, sendo utilizados como ponte entre as moedas de curso nacional e os restantes criptoativos. A sua utilização dispensa a necessidade de conversão de dinheiro para investir noutros criptoativos, evitando custos de transação e de operacionalização associados aos serviços de pagamento, e permitindo uma exposição a 100% dos investidores ao mercado de criptoativos. Os ARTs são também usados para o efeito da negociação, concessão e contração de empréstimos nos mercados de criptoativos, através de plataformas de financiamento descentralizado.³

No entanto, o colapso de vários ARTs nos últimos anos, e em especial do TerraUSD em 2022, que terá resultado em perdas no valor de \$45.000 milhões para os investidores⁴, revelou várias fragilidades na composição e custódia da reserva de ativos, *checks and balances* coordenação com os restantes *stakeholders*, gestão de situações conflitos de interesses, e transparência da informação disponibilizada aos investidores.

Esses colapsos levaram a um consenso cada vez mais alargado de que, não só para proteger os investidores, como também para assegurar a continuidade deste tipo de criptoativos, essenciais para o bom funcionamento dos respetivos mercados, era imperioso desenvolver regulamentação específica, e sujeitar a atividade dos respetivos emitentes e demais *stakeholders* à supervisão das autoridades competentes.

No MICAR, foi dedicado o Título III aos ARTs, prevendo requisitos particularmente exigentes para a sua oferta pública, que incluem a obrigatoriedade de preparação de livrete e obtenção de autorização prévia das

Cryptocurrency”, disponível em <https://www.mayerbrown.com/en/perspectives-events/publications/2022/05/stablecoins-the-collapse-of-terrausd-and-the-road-ahead-for-the-less-risky-form-of-cryptocurrency>.

² Os ARTs estáveis algorítmicos, tal como descritos no Considerando 41) do MICAR.

³ Para uma análise desenvolvida sobre as *bitcoins* e a sua função no Defi, vd. Erin Illman and Robert Cox, Bitcoin: A New, Volatile Asset in Bankruptcy, Law360, Mar. 13, 2018, disponível em www.law360.com.

⁴ Informações sobre este evento disponíveis em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-05-14/terra-s-45-billion-face-plant-creates-a-crowd-of-crypto-losers>.

autoridades reguladoras, a sujeição a deveres organizacionais e de conduta, bem como o dever de constituição de uma reserva de ativos junto de entidades de custódia reguladas, objeto de auditorias independentes numa base semestral.

Como em qualquer área da regulação dos serviços financeiros, a potencial responsabilidade civil⁵ associada ao incumprimento destes requisitos tem um papel determinante para a sua eficácia, sobretudo na medida em que, por um lado, permita responsabilizar os emitentes e demais *stakeholders* em caso de violações relevantes dos seus deveres fiduciários perante os investidores, mas por outro, não ponha reservas à inovação e assunção de risco por parte de gestores criteriosos e diligentes.

2. A responsabilidade pelo livrete do ART

O Art. 26.º, n.º 1 do MICAR, conjugado com o respetivo Art. 19.º, estabelece que o emitente e respetivos membros do órgão de administração⁶, direção ou supervisão são responsáveis por prejuízos causados a investidores, decorrentes de informação prevista no livrete que seja incorreta, incompleta ou pouco clara, ou que induza o investidor em erro.

Trata-se de um regime praticamente idêntico ao do Art. 52.º do MICAR, aplicável aos criptoativos de moeda eletrónica, e ao seu Art. 15.º, aplicável a todos os outros tipos de criptoativos, tendo sido porventura desejável, por razões de clareza e coerência interpretativa, que houvesse um único preceito a regular este tema.

Os três normativos são, nos seus aspetos essenciais, decalcados do Art. 11.º do Regulamento do Prospeto, o que se compreende, dadas as finalidades semelhantes de ambos os regimes: neste caso, em vez de prospeto dos valores mobiliários, estamos perante um livrete dos criptoativos, mas tratam-se do mesmo modo de documentos em formato padronizado sobre as caraterís-

⁵ Aliada também à responsabilidade contraordenacional, tema analisado *infra* nesta obra.

⁶ Em princípio, todos os membros do órgão de administração do emitente deverão responsabilizar-se pelo conteúdo do livrete, desde que quanto a cada um deles se verifiquem os restantes pressupostos da responsabilidade civil previstos na lei nacional. Com efeito, decorre do Art. 19.º, n.º 5 do MICAR que “o livrete do criptoativo deve incluir uma declaração do órgão de administração do emitente da criptoficha referenciada a ativos. Essa declaração deve confirmar que o livrete do criptoativo está em conformidade com o presente título e que, tanto quanto é do conhecimento do órgão de administração, a informação apresentada no livrete do criptoativo é correta, clara e não induz em erro e que o livrete do criptoativo não contém omissões suscetíveis de afetar o seu alcance.”

ticas de instrumentos representativos de situações financeiras homogêneas⁷ e suscetíveis de transmissão⁸, oferecidos ao público, com vista a atrair investimento de terceiros.

Um dos principais traços de regime do Art. 11.º do Regulamento do Prospeto, que está também refletido nestes preceitos do MICAR, é a descon sideração da personalidade coletiva do emitente na responsabilidade civil do prospeto, podendo, portanto, ser alcançados os atores envolvidos, neste caso, os membros dos órgãos sociais do emitente. Esta regra de descon sideração da personalidade coletiva é fundamental, visto que em caso de incum primento das obrigações respeitantes ao livrete por parte do emitente, no limite este poderá estar ou tornar-se insolvente, sendo assim impossível a sua responsabilização.

Embora o Art. 26.º do MICAR assuma uma vocação de aplicação direta nos Estados Membros⁹, será ainda necessário aprovar um regime de direito nacional que desenvolva e concretize o regime deste preceito, em aspetos fundamentais que não estão harmonizados na União Europeia, como os pressupostos de responsabilidade (ilicitude, culpa, nexo de causalidade), o ónus da prova, a eventual previsão de responsabilidade objetiva, a medição do dano indemnizável, a concorrência de culpa do lesado como fator de mitigação ou exclusão, ou mesmo a sua natureza jurídica. Em Portugal, já

⁷ Nos termos do respetivo Art. 2.º, n.º 3, o MICAR não se aplica a criptoativos que sejam únicos e não fungíveis com outros criptoativos.

⁸ Tal como sucede com os instrumentos financeiros subsumíveis ao Regulamento do Prospeto, os criptoativos em geral devem “*poder ser transferidos*” (Art. 3.º, n.º 5 do MICAR), para que possam estar sujeitos ao regime do MICAR. O Considerando 17) do MICAR clarifica que “*os ativos digitais que não possam ser transferidos para outros detentores não são abrangidos pela definição de criptoativos. Por conseguinte, os ativos digitais que sejam apenas aceites pelo emitente ou oferente e cuja transferência direta para outros titulares seja tecnicamente impossível deverão ser excluídos do âmbito de aplicação do presente regulamento.*”

⁹ Com efeito, o Art. 26.º, n.º 1 afirma que as pessoas subsumíveis à sua previsão “*são responsáveis*”, sem remeter para os termos da legislação nacional que desenvolve os pressupostos dessa responsabilidade. Neste âmbito, o Art. 11.º do Regulamento do Prospeto era mais contido, ao dispor no seu n.º 1 e 2 que “*os Estados asseguram que (...)*”. Talvez o Art. 11.º, n.º 2 do Regulamento 1286/2014/UE, sobre o DIF-PRIIPS preparado para a comercialização de produtos financeiros complexos, tenha a redação mais acertada, ao determinar que pode ser exigida uma “*indenização*” ao criador do DIF-PRIIPS pela “*perda*” decorrente de menções enganosas, inexatas ou incoerentes, mas sempre “*nos termos do direito nacional*”, clarificando ainda o n.º 3 que “*elementos tais como «perda» ou «indenização», referidos no n.º 2, «embora não sejam definidos, são interpretados e aplicados nos termos do direito nacional aplicável determinado pelas normas de direito internacional privado aplicáveis*”.

há vasta doutrina¹⁰ e alguma jurisprudência¹¹ que se debruçam sobre a responsabilidade do prospeto, e cuja análise e conclusões são em grande parte extensíveis à responsabilidade pelo livrete do ART, não sendo este o lugar apropriado para assumir posição sobre as várias temáticas associadas.

Focando-me agora no regime previsto no Art. 26.º, n.º 1, é de notar que ele não inclui o oferente nem a pessoa que solicita a admissão em mercado, quando são diferentes do emitente, na lista de entidades que sejam suscetíveis de ser responsabilizadas.¹² O MICAR terá pretendido centrar no emitente a legitimidade passiva da responsabilidade civil, tendo em consideração os requisitos acrescidos a que se encontra sujeito, assimiláveis (em termos simplificados) aos de um intermediário financeiro. O emitente deve cumprir com as exigentes regras ao nível da sua organização, procedimentos e prevenção de conflitos de interesse, e manutenção de reserva de ativos, pelo que, contrariamente ao que sucede com os criptoativos subsumíveis ao Art. 15.º, será ele que deverá estar em condições de assumir responsabilidade pelo conteúdo do livrete, e não tanto o oferente ou a entidade que admita os ARTs à negociação.

Naturalmente, não é de excluir que estas entidades possam também vir a ser responsabilizadas pelo conteúdo do livrete, se tiverem sido elas a prepará-lo, caso a incorreção, incompletude ou falta de clareza da informação lhes for imputável e se verificarem os restantes pressupostos da responsabilidade civil.¹³ Aliás, essa responsabilidade pode também advir para quaisquer

¹⁰ Destacam-se CARNEIRO DA FRADA, MANUEL, “Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil”, Almedina, 2007, págs. 180 a 192; COSTA PINA, CARLOS, “Dever de Informação e Responsabilidade pelo Prospecto no Mercado Primário de Valores Mobiliários”, Coimbra Editora, 1999; ROCHA ALVES, ANTÓNIO, “Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro pelo Conteúdo do Prospecto de Oferta Pública de Subscrição”, dissertação de Mestrado não publicada, 2002; CATARINA PERES, ANA “Responsabilidade Civil da Entidade Emitente pelo Conteúdo do Prospecto”, in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 5, agosto, 1999, CMVM, págs., 55-95.; FERREIRA GOMES, JOSÉ, “Responsabilidade Civil pelo Prospecto: A delimitação dos responsáveis perante o artigo 149.º/1 CVM”, Revista de Direito das Sociedades, Ano VIII, Número 4, 2016, págs. 831-851; SILVA, BOTELHO DA, “Dos Critérios de aferição de informação numa oferta pública de subscrição de valores mobiliários fundadora de responsabilidade civil pelo prospecto”, in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 3, Segundo Semestre, 1998, CMVM, pp.173-199.

¹¹ Por exemplo, acórdão de 28.09.2017 do TRL no processo 1329/13.3TVLSB.L1-2, e acórdão de 05.04.2016 do STJ no processo 127/10.0TBPD.L1.S1.

¹² Embora o Art. 16.º, n.º 1 seja claro ao referir que “mediante consentimento escrito *do emitente* [...], outras pessoas podem fazer uma oferta pública ou solicitar a admissão à negociação *de um ART*”.

¹³ Os investidores terão conhecimento sobre quem foi a pessoa que preparou o livrete, se for diversa do emitente. De acordo com o Art. 19.º, n.º 1(2), “*nos casos em que o livrete do criptoativo não seja redigido*

outras pessoas que tenham estado envolvidas na preparação do livrete do ART. Mas nesse caso, aplicando-se a lei portuguesa, esta matéria reger-se-á pelo disposto no Art. 485.º do Código Civil, sobre responsabilidade por informações, e não pelas regras de imputação de responsabilidade previstas no Art. 26.º do MICA.

Merece também menção o Art. 26.º, n.º 3, que dispõe que *“recai sobre o detentor da criptoficha referenciada a ativos a responsabilidade de apresentar provas que indiquem que o emitente dessa criptoficha referenciada a ativos infringiu o artigo 19.o ao prestar, no seu livrete do criptoativo ou num livrete do criptoativo modificado, informação que não era completa, ou não era correta, ou não era clara ou que induzia em erro”*. O ónus de prova limita-se à ilicitude, e é coerente com o que resulta da nossa lei civil – recai sobre o investidor lesado o ónus de provar tal ilicitude. O preceito não aborda o tema do ónus da culpa, que deverá ser regido pelo direito nacional, afigurando-se como adequada a previsão de uma presunção de culpa das pessoas responsáveis, à semelhança do que sucede com o prospeto, nos termos do Art. 149.º, .º 1 do Código dos Valores Mobiliários.

A segunda parte do n.º 3 incide já sobre o nexo de causalidade, acrescentando que só há responsabilidade se *“o recurso a essa informação [não completa, clara ou correta] teve impacto na decisão [...] de comprar, vender ou trocar a criptoficha em causa.”* Portanto, não será toda e qualquer incorreção, incompletude ou falta de clareza na informação que levará a uma responsabilização do emitente e restantes pessoas previstas no Art. 26.º, n.º 1; deveremos estar perante uma falha que incida sobre um aspeto essencial ou importante do livrete, que, a ser conhecido do investidor, o teria condicionado a não investir no ART.

Por fim, o n.º 4 prevê que não haverá responsabilidade pelas perdas sofridas em resultado da confiança depositada nas informações facultadas num resumo preparado de acordo com o Art. 19.º, n.º 6,¹⁴ nomeadamente em traduções dessas informações, salvo se o resumo:

pelo emitente, o livrete do criptoativo deve também incluir a identidade da pessoa que o redigiu e a razão pela qual essa pessoa em especial o redigiu.” Como também descrito na secção 2 deste artigo, estas entidades, sempre que não coincidam com o emitente, estão sujeitas a certos deveres de conduta, *maxime* no que respeita à preparação da informação comercial, que deve ser correta, completa, clara e coerente com o disposto no livrete do ART, cuja violação é suscetível de gerar responsabilidade civil.

¹⁴ Este preceito exige que o livrete inclua um sumário que, de forma sucinta e em linguagem não técnica, forneça informação fundamental sobre a oferta pública do ART e apresentado num formato claro e compreensível, com recurso a caracteres de tamanho legível. O resumo do livrete deve facultar, conjuntamente com o livrete, informação apropriada sobre as características do ART em

- (i) Quando lido em conjunto com as outras partes do livrete do criptoativo, induzir em erro, for inexato ou incoerente; ou
- (ii) Quando lido em conjunto com as outras partes do livrete do criptoativo, não prestar a informação fundamental para ajudar os potenciais detentores a decidirem se devem comprar a criptoficha referenciada a ativos.

3. Lei aplicável e Tribunal competente para efeitos do Art. 26.º do MICAR

Antecipam-se, dificuldades em sustentar que existe um “contrato” entre as pessoas responsáveis e os titulares do ART lesados, para efeitos de subsunção à previsão do Regulamento Roma I¹⁵: os ARTs são livremente negociáveis em mercado secundário, e pode resultar responsabilidade civil não só para o emitente como também para outras pessoas.

Assim, na generalidade dos casos, adivinha-se que será mais adequada uma subsunção às normas de conflitos aplicáveis à responsabilidade extracontratual previstas no Regulamento Roma II¹⁶, sendo relevante o fator de conexão previsto no respetivo Art. 4.º, n.º 1, que aponta para a lei “do país onde ocorre o dano, independentemente do país onde tenha ocorrido o facto que deu origem ao dano e independentemente do país ou países onde ocorram as consequências indiretas desse facto”.

Face a este fator de conexão, não é claro qual será o critério relevante para a localização do “dano” numa emissão de ART. Em coerência com a argumentação do ECJ no acórdão Kolassa (Caso C-375/14), emitido no âmbito da responsabilidade pelo prospeto, é de prever que possa também no caso da responsabilidade pelo livrete dos ARTs vir a ser dada relevância ao país do domicílio do investidor e/ou ao país da sede do prestador de serviços de criptoativos que gere a conta de custódia onde se encontra registado o ART.

Em coerência com o exposto nos parágrafos anteriores, a ação judicial terá também de ser instaurada “*perante o tribunal do lugar onde ocorreu ou poderá*

questão, de modo a permitir que os potenciais detentores do ART referenciada a ativos possam tomar uma decisão informada.

¹⁵ Regulamento (CE) n.º 593/2008 do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de Junho de 2008 sobre a lei aplicável às obrigações contratuais.

¹⁶ Regulamento (CE) n.º 864/2007 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de Julho de 2007, relativo à lei aplicável às obrigações extracontratuais

ocorrer o facto danoso”, nos termos do Art. 7.º, n.º 2 do Regulamento 1215/2012/UE (Bruxelas I).

Antecipa-se que, tal como tem vindo a suceder quanto à responsabilidade pelo prospeto, este fator de conexão implicará desafios para as pessoas responsáveis, que poderão ser demandas ao abrigo de leis e perante Tribunais diferentes, e embora possa ser conveniente para os investidores, por conduzir à aplicação de uma lei com a qual eles possam estar mais familiarizado, e à competência de um Tribunal que em princípio estará mais próximo, também os poderá afetar de modo negativo, visto que terão maior dificuldade em avançar com a instauração de ações coletivas.¹⁷

4. A responsabilidade decorrente da violação de regras de conduta e de organização

O regime da responsabilidade civil respeitante a emissões de ARTs não se limita à que possa decorrer da preparação do livrete.

Aquando da emissão e até ao respetivo vencimento e resgate, os emitentes devem cumprir vários deveres de conduta. Desde logo, o Art. 27.º do MICAR dispõe que *“os emitentes de [ARTs] (...) devem atuar com honestidade, lealdade e profissionalismo e comunicar com os detentores e potenciais detentores de [ARTs] (...) de forma leal, clara e que não induza em erro”* (n.º 1), bem como que *“devem atuar no melhor interesse dos detentores dessas criptofichas e tratá-los de forma equitativa, exceto se qualquer tratamento preferencial for divulgado no livrete do criptoativo e, se for caso disso, nas comunicações comerciais”* (n.º 2).

O Art. 29.º, n.º 1 também prevê deveres aplicáveis às comunicações comerciais relativas a ofertas públicas de ARTs: com especial relevância, devem ser claramente identificáveis como tal, e as informações nelas incluídas devem ser corretas, claras, não induzir em erro, e ser coerentes com as informações que constam no livrete do criptoativo, remetendo também para o endereço web em que tal livrete se encontra disponível.

Por outro lado, o MICAR contém nos seus Art. 34.º vários deveres em matéria organizacional a serem cumpridos pelo emitente, nomeadamente os deveres de:

¹⁷ Para uma análise crítica das normas de conflito do Regulamento Roma II aplicáveis à responsabilidade pelo livrete, vd. BRITISH INSTITUTE OF INTERNATIONAL AND COMPARATIVE LAW, “Study on the Rome II Regulation (EC) 864/2007 on the law applicable to non-contractual obligations”, 2021, pág. 33 e seguintes.

- a) Dispor de mecanismos de governação sólidos, incluindo uma estrutura organizativa clara, com linhas de responsabilidade bem definidas, transparentes e coerentes, processos eficazes de identificação, gestão, controlo e comunicação dos riscos a que estejam ou possam vir a estar expostos e mecanismos adequados de controlo interno, nomeadamente procedimentos administrativos e contabilísticos sólidos (Art. 36.º, n.º 1);
- b) Adotar de políticas e procedimentos suficientemente eficazes para assegurar o cumprimento das normas de conduta previstas no MICAR (Art. 34.º, n.º 5, com remissão para deveres previstos em vários preceitos do MICAR);
- c) Adotar sistemas, controlos e procedimentos de gestão de risco operacional;
- d) Adotar políticas de continuidade.

O MICAR não apresenta pistas sobre os pressupostos e critérios de imputação de responsabilidade civil em caso de violação destas normas, matéria que é regida pela lei nacional dos Estados Membros.

Novamente, em Portugal há extensa doutrina sobre esta matéria, e a conclusão geral – com maiores ou menores reservas¹⁸ – é de que, embora sujeito a alguns limites, desde que seja possível concluir que estamos perante normas que visam proteger interesses privados (por oposição à proteção do interesse geral de mercado), elas serão subsumíveis à previsão da segunda parte do Art. 482.º, n.º 1 do Código Civil, podendo haver responsabilidade civil do infrator perante o investidor, caso se verifiquem os demais pressupostos da responsabilidade civil.

5. A responsabilidade decorrente da custódia de ativos

Como vimos anteriormente, o dever de o emitente manter uma reserva de ativos associada a cada ART emitido (Art. 36.º do MICAR) é o que garante

¹⁸ Nas palavras de MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA, “há que indagar o fim de proteção da norma, averiguando, por um lado, se nele cabe a defesa de interesses individuais e, ao mesmo tempo, se os interesses afetados estão compreendidos no seu âmbito protetor. Quanto ao primeiro aspeto, a norma deverá ter por finalidade não apenas o interesse público da proteção do mercado, mas também a proteção dos interesses individuais. Releva, pois, a finalidade da norma e não os efeitos que ela poderá ter na proteção reflexa dos interesses do lesado.” (A RESPONSABILIDADE CIVIL POR PROSPETO NO DIREITO DOS VALORES MOBILIÁRIOS, Almedina, 2018, pág. 208).

aos investidores a liquidez na data de vencimento, e estabilidade do valor do ART.

Na ressaca dos colapsos de ARTs verificados nos últimos anos, que em grande parte se deveu à ausência de reserva de ativos, problemas de liquidez, ou inexistência de mecanismos de controlo interno adequados, o MICAR vem agora prever um regime especialmente exigente e desenvolvido sobre estas matérias.

Com relevância para o tema da responsabilidade civil, é desde logo importante avaliar em que termos podem ser responsabilizadas as entidades custodiantes, em caso de incumprimento dos seus deveres.

Dependendo da natureza dos ativos subjacentes ao ART, serão entidades custodiantes as empresas de investimento (valores mobiliários ou instrumentos financeiros), as prestadoras de serviços de criptoativos (criptoativos), ou as instituições de crédito (fundos ou outros tipos de ativos subjacentes).

Decorrem do Art. 37.º, n.º 6 o dever de estas entidades manterem contas abertas em nome do emitente, separadas do seu património, nas quais detêm os fundos, instrumentos financeiros ou criptoativos subjacentes, cumprindo com as medidas de segurança adequadas. Sempre que os ativos não forem fundos, instrumentos financeiros ou criptoativos, os custodiantes devem ser instituições de crédito, que *“verificam a propriedade dos emitentes das criptofichas referenciadas a ativos e mantêm um registo dos ativos de reserva que considerem pertencer aos emitentes das criptofichas referenciadas a ativos”*, com base em *“em informações ou documentos disponibilizados pelos emitentes das criptofichas referenciadas a ativos e, quando possível, em elementos de prova externos.”*

Acrescenta o Art. 37.º, n.º 8 que estas entidades *“devem agir com honestidade, lealdade, profissionalismo e independência, e no interesse do emitente das [ARTs] (...) e dos detentores das mesmas”*, e o n.º 9 que devem prevenir situações potenciais de conflitos de interesse (por exemplo, esta situação poderia resultar no caso de uma entidade atuar simultaneamente como emitente do ART e entidade de custódia da correspondente reserva de ativos).

A entidade de custódia pode assumir responsabilidade direta perante os investidores pela violação destes deveres, sempre que for possível demonstrar que o dever de conduta se destinava a proteger os seus interesses privados. A título de exemplo, se o custodiante, contrariamente ao que decorre do Art. 37.º, n.º 6, prescindir de obter informações ou documentos que evidenciem a titularidade do emitente sobre os ativos de reserva, e se se concluir mais tarde que esses ativos eram afinal da propriedade de terceiro, causando assim perdas aos investidores, o custodiante poderá não ter violado um dever

perante o emitente, mas incumpriu um dever de proteção dos interesses puramente patrimoniais dos investidores, suscetível de gerar responsabilidade civil, nos termos do Art. 483.º, n.º 1, segunda parte do Código Civil.

Por fim, o Art. 37.º, n.º 10 do MICAR obriga a entidade de custódia resarcirem o emitente, em caso de perda dos ativos que compõem a reserva que lhe tenham sido confiados, a não ser que possa “*provar que a perda ocorreu devido a um acontecimento externo que escapa ao seu controlo razoável e com consequências inevitáveis apesar de todos os esforços razoáveis em contrário.*”

Interessa destacar dois aspetos desta norma, a única que prevê de modo expresse a responsabilidade da entidade custódia pelo incumprimento dos seus deveres:

- a) Há uma inversão de ónus da prova nela implícita – presume-se que a perda resultará sempre de culpa do custodiante, incumbindo a ele ilidir essa presunção, através da demonstração de que se verificaram as circunstâncias de teor excecional (a um nível de “força maior”) previstas na norma excecional ínsita neste preceito, não podendo usar o argumento de que se verificou um incumprimento de deveres decorrentes de normas internas por parte dos seus colaboradores, para se eximir de responsabilidade;¹⁹
- b) A responsabilidade é aqui assumida exclusivamente perante o emitente, o que se compreende, na medida em que se trata do incumprimento do dever primário de prestação no âmbito da relação de custódia, que vigora apenas entre emitente e custodiante. Naturalmente, o pagamento da indemnização ao emitente irá beneficiar também os investidores, ao reforçar a reserva de ativos afeta à emissão de ARTs que eles detêm.²⁰

¹⁹ Este regime não é original, tendo sido “emprestado” das Diretivas que regem os OICs. Por exemplo, o Art. 21.º, n.º 12, segundo parágrafo da AIFMD, prevê que “*o depositário não é responsável se puder provar que a perda ocorreu devido a acontecimentos externos que estejam fora do seu controlo razoável e cujas consequências não poderiam ter sido evitadas apesar de todos os esforços razoáveis em contrário.*”

²⁰ Mas é de notar que só mediante previsão legal de um privilégio creditório sobre a reserva de ativos afeta ao seu ART, em benefício dos investidores, é que eles poderão ser qualificados como credores privilegiados no âmbito de um processo de insolvência do emitente (ou obter a prioridade correspondente no âmbito de um processo executivo em que tal reserva de ativos fosse penhorada). Será um aspeto do regime nacional a ser publicado, que se afigurará como decisivo, para credibilizar este tipo de criptoativo perante os investidores.

Concluindo este capítulo, poderá ser exagerado qualificar o custodiante como o principal *gate keeper* no âmbito da emissão de ARTs, visto que não assume deveres concretos em benefício dos investidores, nomeadamente o de assegurar que a reserva de ativos é gerida em cumprimento de todos os requisitos que lhe são aplicáveis, tendo em consideração o volume e tipo de ARTs emitidos.

Neste âmbito, o custodiante da reserva de ativos do ART tem uma função manifestamente mais limitada que, por exemplo, os depositários dos OICs nos termos da AIFMD²¹ e Diretiva dos OICVM²², que estão também obrigados a acompanhar os fluxos de caixa dos OICs (pagamentos dos investidores ao FIA, e vice versa), e velar pelo cumprimento da legislação aplicável nas distribuições de rendimentos e avaliações do ativo sob gestão, com reflexos também nas possibilidades de respetiva responsabilização por parte dos investidores.

6. A responsabilidade do auditor do ART

De acordo com o Art. 36.º, n.º 9 do MICAR, “*os emitentes de [ART](...) devem assegurar, para efeitos de avaliação da conformidade com as normas estabelecidas pelo presente capítulo, [...] a realização de uma auditoria independente da reserva de ativos de seis em seis meses, a partir da data da sua autorização [...] ou a partir da data de aprovação do livrete do criptoativo [...].*”

Desse modo, o auditor deve, em termos gerais, avaliar a conformidade da reserva de ativos com todas as regras previstas no Capítulo 3, aplicável à reserva de ativos.

Assim, e contrariamente ao que sucede com as entidades de custódia, competirá aos auditores da reserva de ativos a verificação periódica do cumprimento das regras sobre a reserva de ativos. Para esse efeito, terão necessariamente de analisar não só os extratos de conta e outra documentação de suporte facultada pelas entidades de custódia, como também confrontá-los com o volume de ARTs emitidos, respetiva data de vencimento, e outros fatores.

Embora não exista norma expressa no MICAR, prevendo a responsabilidade civil do auditor perante aos investidores em resultado do incum-

²¹ Art. 21.º da Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos

²² Art. 22.º da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de Julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM).

primário dos seus deveres, registre-se que o Art. 36.º, n.º 10 prevê que “o emitente deve publicar o resultado da auditoria no prazo de duas semanas a contar da data de notificação à autoridade competente”, e também decorre do Art. 30.º, n.º 2 que “os emitentes de [ARTs] (...) devem publicar num local facilmente acessível ao público no seu sítio Web, com a maior brevidade possível, um resumo sucinto, claro, exato e transparente do relatório de auditoria, bem com a versão integral e inalterada do relatório de auditoria, relativo à reserva de ativos a que se refere o artigo 36.º.”

Desse modo, um relatório de auditoria que desconsidere ou desvalorize falhas relevantes do investidor, seja na separação patrimonial da reserva de ativos, cumprimento dos requisitos de liquidez, ou composição dos ativos que compõem a reserva, em termos que possam gerar uma confiança nos investidores conducente à sua decisão de investir no ART, é suscetível de gerar responsabilidade civil de tal auditor nos termos gerais de direito, verificando-se os demais pressupostos da lei nacional para o efeito.

Na verdade, o cumprimento dos requisitos aplicáveis à reserva de ativos será uma das matérias consideradas como essencial pelos investidores, para decidirem investir neste tipo de criptoativo, pelo que tendo presente a doutrina de autores portugueses que se pronunciaram favoravelmente à possibilidade de responsabilidade civil dos auditores, são de facto concebíveis casos em que os auditores poderão vir a assumir responsabilidade por violação de deveres de informação, sempre que o relatório de auditoria não alerte para situações de incumprimento relevantes.²³

Sem prejuízo de sempre se poder ter por base o regime geral do Art. 485.º, n.º 2 do Código Civil sobre responsabilidade pela informação, um paralelo que poderá ser tido em consideração, para efeitos de concretização do regime de responsabilidade civil do auditor da reserva de ativos pelo legislador português, é o Art. 10.º do CVM, o qual prevê, relativamente a emitentes de valores mobiliários, que, “pelos danos causados aos emitentes ou a terceiros por deficiência do relatório ou do parecer elaborados por auditor respondem solidária e ilimitadamente (a) os revisores oficiais de contas e outras pessoas que tenham assinado o relatório ou o parecer, e (b) as sociedades de revisores oficiais de contas e outras sociedades de auditoria, desde que os documentos auditados tenham sido assinados por um dos seus sócios.”

²³ Sobre este tema, MENEZES LEITÃO, LUÍS, “A Responsabilidade Civil do Auditor de uma Sociedade Cotada”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. VI, 2006, pp.229-239.