

THE SHOW MUST GO ON

O *cripto crash* revelou o que já todos sabíamos: que as moedas digitais são muito voláteis. Após o criptotrambolhão, o ecossistema abanou, mas não caiu, porque se tornou demasiado grande para que tal acontecesse. O espetáculo continua, embora a um ritmo menos frenético.

Portugal não é exceção.

TEXTO DE TERESA RIBEIRO FOTOS DE ISTOCK E CEDIDAS



Estava tudo a correr bem. O entusiasmo era crescente com a valorização das moedas digitais, que garantiam aos pequenos investidores rendimentos muito além dos proporcionados pelos bancos e até pela bolsa. Para os profissionais do setor, o aumento da procura de criptoativos foi um estímulo para apostar cada vez mais no negócio do futuro, um negócio que se abria em várias frentes, da mineração de moeda, à transação de ativos digitais, como os NFT's. Mas em maio, confirmando a tendência inflacionista da economia global, os EUA anunciaram uma taxa de inflação de 8,6%, valor que atingia máximos de 40 anos. E, a seguir, o Wall Street Journal publica uma notícia que alarma o mercado bolsista: a de que, perante o aumento galopante dos preços, o Fed (autoridade para a política monetária dos EUA) ponderava votar uma subida de 75 pontos-base da taxa diretora, subida que não se registava desde 1994. Imediatamente a bolsa afundou e o S&P 500 entrou em “mercado urso” (ou seja, com uma perda acumulada de mais de 20% face ao pico de janeiro).

Como seria de esperar, a liquidação de ativos de risco estendeu-se ao universo das criptomoedas. E se as duas mais populares, a bitcoin e a ether, perderam num só dia 10%, outras simplesmente afundaram-se. O caso mais dramático foi o da terra luna, que perdeu em 48 horas 99% do seu valor. Embora a terra luna estivesse na categoria das moedas mais voláteis, encontrava-se conectada por um algoritmo a uma *stable coin* (moeda digital que se encontra em paridade com ativos estáveis, como o dólar, para evitar grandes flutuações de valor), a terraUSD. Mas com a terraUSD eclipsaram-se nada mais, nada menos, do que 40 mil milhões de dólares. Só o fundo cripto Three Arrows, com uma dotação equivalente a 3 mil milhões de dólares, perdeu centenas de milhões com o colapso da terraUSD, o que levou a equipa de gestão a tentar, de imediato, vender participações ou resgatá-lo na totalidade. Alguns comentadores chamaram a este espetacular colapso o “momento Lehman Brothers” das criptomoedas, traçando o paralelo com a inesperada falência do famoso banco de investimento norte-americano em 2008, na sequência da crise do *sub-prime*.

Um dos fatores que contribuiu para que o pânico se instalasse de vez no universo das criptomoedas foi o anúncio feito um par de semanas depois, a 13 de junho, pela plataforma de créditos cripto Celsius, de que iria impedir o levantamento e a transferência de ativos de clientes por um período indeterminado, desculpando-



A beleza de tudo isto, para quem aderiu a este novo mundo, é que não existem entidades centralizadoras que comandem as operações, ou retenham informação

do-se com falta de liquidez e condições de mercado extremas. Na mesma altura, a plataforma de *trading* Binance também ajudou a que este nervosismo se generalizasse ao suspender, embora apenas por umas horas, o levantamento de bitcoins, desculpando-se com uma transação bloqueada.

Ter colapsado uma criptomoeda supostamente estável foi um golpe que abalou as fundações de um sistema que, para todos os efeitos, depende essencialmente da confiança dos investidores. Depois da derrocada da terraUSD, sucederam-se quedas massivas nas valorizações de *tokens* (representações digitais de ativos registados em *blockchains*), falências de fundos, congelamentos de ativos de investidores em plataformas cripto e, inevitavelmente, despedimentos nesta área de negócio.

De acordo com a plataforma Coinmarketcap, o mercado global das cripto passou de um máximo de sempre (2,96 biliões de dólares) registado em novembro de 2021, para 900 mil milhões de dólares no final



de junho. A bitcoin, a mais antiga e popular moeda digital, desvalorizou, durante este período, mais de 70%.

CAIXA DE PANDORA

Quando a bitcoin foi criada em 2008 por Satoshi Nakamoto, pseudônimo que até hoje não se sabe se corresponde a uma pessoa ou a um grupo de pessoas, a ideia era lançar uma alternativa ao sistema bancário tradicional. Esse objetivo ficou bem patente no estudo, também assinado por Nakamoto, “Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System” que então foi publicado.

Transparência, descentralização, agilidade e autonomia era o que prometia o novo sistema que começou por ser apenas acessível aos *happy few* que dominavam a emergente tecnologia *blockchain* que lhe dava suporte. Ao início, e até 2012, a primeira moeda digital do mundo foi usada sobretudo em mercados da *dark web* como o Silk Road, mas a sua popularidade no meio restrito dos *techies* aumentou significativamente a partir de 2013, levando a sua cotação a subir de 13 dólares para

770 dólares no espaço de um ano. Foi um salto demasiado grande para passar despercebido a um universo mais alargado de investidores.

Inicialmente confiscada e banida pelas autoridades um pouco por todo o mundo, a criptomoeda, mercê da crescente procura e sobretudo do reconhecimento do potencial da tecnologia *blockchain* que lhe estava subjacente, começou a ser aceite pelas mais diversas instituições como meio de pagamento. Isso aconteceu em universidades, empresas, entidades públicas e, naturalmente, em toda a gama de instituições financeiras.

A bitcoin abriu caminho a milhares de moedas digitais (hoje a plataforma Coinmarket segue perto de 20 mil). A possibilidade de qualquer um poder criar a sua própria moeda, desde que tenha conhecimentos e equipamento tecnológico com capacidade para minerar, ou seja, realizar milhares de cálculos em pouquíssimo tempo, por forma a funcionar como um servidor de *blockchain* e a ser remunerado como tal, deu origem à emissão de uma infinidade de moedas, embora a maioria venha a ter uma vida breve.

Em teoria, qualquer pessoa pode comprar, receber ou criar criptomoedas. Para comprar, basta instalar no computador, ou telemóvel, um *software* que confira ao usuário um endereço que funcione como conta-corrente, registando toda a movimentação de entrada e saída de valores. Através desse endereço é possível adquirir criptomoedas em casas de câmbio através da *internet* ou pagando com cartão bancário, em moeda fiduciária. Já os mineradores (os que recebem ou criam criptomoedas) têm de ser reconhecidos como tal pelos algoritmos que regulam o sistema. Se forem bem-sucedidos, são remunerados em moedas virtuais geradas instantaneamente.

A beleza de tudo isto, para quem aderiu a este novo mundo, é que não existem entidades centralizadoras que comandem as operações, ou retenham informação. Este sistema é, asseguram, democrático e transparente. Dispensa intermediários, todas as transações são *peer-to-peer*, regidas por protocolos descentralizados e registadas numa plataforma pública comum – o *blockchain* –, que garante a segurança e rastreabilidade de todas as transações. Mais: por não serem pertença de entidades específicas, não podem ser manipuladas nem por governos, nem por quaisquer autoridades económicas.

As criptomoedas são apenas uma das categorias dos criptoativos, que foram inventados para alimentar este novo modelo de “finanças descentralizadas”. Além dos *payment tokens* (moedas digitais), existem os *utility tokens*, que dão acesso a descontos e a serviços exclusivos, os *security tokens*, que representam algum va-



“Graças a este novo ecossistema, o sistema financeiro mundial mudou mais nestes últimos 20 anos do que nos anteriores 500”, defende António Ferrão, membro do board da Portugal Fintech Association e diretor da Fintech Solutions

lor imobiliário e estão ligados a produtos regulados e os *non fungible tokens* (NFT’s), que representam os direitos sobre algo único, como reproduções digitais de obras de arte, músicas, objetos de coleção, imóveis (virtuais ou reais), etc.

Os *tokens* são viabilizados pelos protocolos DeFi (abreviatura de *Decentralized Finance*), cuja tecnologia está baseada em contratos inteligentes (*smart contracts*), que não são mais que contratos digitais programáveis que permitem executar de forma automática um código previamente definido que, por sua vez, será registado na rede *blockchain*. Através dos protocolos DeFi já é possível fazer empréstimos ou hipotecas utilizando criptomoedas.

No seu conjunto, os criptoserviços financeiros

movimentam milhares de milhões em todo o mundo. Isto porque, a partir de 2020, com a pandemia, o criptouniverso cresceu a um ritmo nunca visto, passando a uma escala já demasiado grande para desabar, mesmo depois de um *crash*.

Diogo Mónica, cofundador e presidente da Anchorage Digital, a primeira instituição de custódia de ativos cripto com licença bancária do Tesouro norte-americano e um dos unicórnios portugueses, já veio a público dizer que não se assustou com o *crash* de maio passado. Ao contrário de alguns dos seus concorrentes, que estão a despedir trabalhadores, diz que vai manter os planos que tinha para este ano, antes da crise reventar, e continuar a contratar. Ele argumenta que um *crash* também acontece nos mercados financeiros tradicionais. Espera, como é habitual nestes casos, que o mercado recupere daqui a dois, três anos. Até lá, há que prosseguir com tranquilidade de acordo com os planos traçados para o ano de 2022, até porque, assegura, a Anchorage não foi diretamente prejudicada pelo *crash*.

Membro do conselho da Portugal Fintech Association, que representa 80 *fintechs* com ADN português, António Ferrão assume que este *crash* atingiu sobretudo os

investidores de retalho, embora também tenha tido consequências para as *startups* do ecossistema: “Estas empresas vão ter de enfrentar um período de maior conservadorismo. Quem já tinha levantado capital, vai ser mais ponderado, durante uma fase, que se adivinha até dois anos. Quem não tinha levantado capital terá talvez mais dificuldade, o que na minha opinião, mostra maturidade no mercado”, afirma. E acrescenta: “Numa fase inicial de expansão deste ecossistema descentralizado houve, como é natural, muito entusiasmo, interesse e liquidez, mas também incerteza e isso permitiu que alguns projetos com menos qualidade passassem e conseguissem investimento. Agora, os investidores estão mais conscientes das oportunidades e vão ser mais rigorosos na seleção dos projetos”.

Para este dirigente associativo, também fundador da Fintech Solutions (consultora de inovação dedicada a apoiar grandes organizações a tirar proveito da tecnologia do ecossistema *fintech*), importa deixar bem claro que, embora alguma coisa tenha mudado, o essencial mantém-se: “Não é por ter havido este *crash* que os investidores deixaram de investir e as *startups* deixaram de apostar nesta tecnologia”, repete com ênfase.

Também André Dias, advogado da Sociedade de Advogados Macedo Vitorino, não tem dúvidas de que a hecatombe de maio foi apenas uma crise de crescimento: “O ecossistema vai arrefecer um pouco, mas não é o fim, muito pelo contrário. Na verdade, ainda estamos no início de tudo isto e estou convicto de que o fenómeno das criptomoedas é irreversível. Há muitas empresas que já dependem da bitcoin e vão tentar preservar este valor”. Neste momento, os pequenos investidores receiam voltar a confiar em ativos que se revelaram tão voláteis, mas não é esse o caso dos fundos de investimento: “Acredito que, agora, quem está a comprar criptomoeda são os grandes fundos”, partilha.

O CRIPTOVALLEY DA EUROPA

A criatividade e complexidade deste novo universo financeiro levantou, desde logo, grandes questões às autoridades no âmbito fiscal, tanto relativamente à compra e venda de criptomoedas, como de outros criptoativos. O que existe até hoje são medidas avulsas destinadas a controlar este tipo de rendimentos. Mas Portugal não se encontra entre os países que as decretaram.

Quando, em 2016, a administração fiscal comunicou que as criptomoedas não estavam sujeitas a tributação, a não ser que a sua transação fosse fonte de negócio (nesses casos seria exigida apenas a tributação



André Dias, advogado da Sociedade de Advogados Macedo Vitorino, não tem dúvidas de que a hecatombe de maio não passou de uma crise de crescimento

que se cobra a qualquer outro empresário), houve muitos investidores financeiros e empreendedores com projetos na área dos ativos virtuais que se mudaram, ou transferiram a sua residência fiscal, para Portugal. Sem cobrar IRS sobre as mais-valias e com o enquadramento fiscal de um conjunto de atividades relacionadas com negócios virtuais em aberto, o país ganhou fama de paraíso fiscal para os criptonegócios.

À acusação que muitos têm feito às autoridades portuguesas de inação, André Dias responde com cautela: “A tecnologia que está subjacente a estes ativos – a *blockchain* – tem algumas vantagens e terá muitas aplicações no futuro, portanto houve receio de, numa fase em que ainda se estava a desenvolver essa tec-

nologia, introduzir regulamentação que parasse esse progresso”. Sublinhando que, pelos mesmos motivos, as autoridades a nível europeu também não foram muito incisivas, compreende que Portugal tenha decidido esperar que houvesse uma abordagem europeia ao tema. Algo que está em curso e de que já resultou uma proposta de enquadramento regulatório, a MiCA (Markets in Crypto-Assets), que foi apresentada pela Comissão Europeia em setembro de 2020 e após negociações entre as instituições comunitárias foi objeto de um acordo provisório no final de junho deste ano, estimando-se que entre em vigor em 2024. Por norma, um vazio fiscal afasta investidores, mas no universo cripto, criado para viver sem regras, essa notícia souou a música celestial a muita gente. Nos anos que antecederam o *crash*, sobretudo a partir do início da pandemia, Portugal foi o *el dorado* europeu dos investidores em criptonegócios. A um regime fiscal favorável aos não residentes somava boas infraestruturas de comunicações, boa publicidade trazida pela Web Summit, bom ecossistema digital para incubação de novos negócios e, sobretudo, a ausência de taxaço de mais-valias nas transações feitas com criptomoedas. Melhor era difícil. Entre julho de 2020 e junho de 2021, trocaram de mãos em Portugal cerca de 27 mil milhões de euros em criptomoedas, segundo dados da Chainalysis. Foi o nono maior volume de negócios entre 30 países europeus. De acordo com a mesma fonte, estimava-se que os investidores localizados em Portugal teriam realizado ganhos, nas suas transações em moedas digitais, de 1,3 mil milhões de euros.

O entusiasmo foi de tal ordem que em fevereiro deste ano espalhou-se a notícia de que o holandês Didi Taihuttu, um dos maiores embaixadores mundiais da bitcoin, estava a criar a primeira criptoaldeia da Europa no Algarve. Já instalado no país, Taihuttu dizia, nas entrevistas que deu aos media sobre o projeto, que Portugal tinha “os ingredientes perfeitos para ser o país da bitcoin”.

Com a legislação europeia a caminho, há, porém, quem receie que mais do que o *crash*, seja a regulação a arrefecer o clima que se gerou no país em torno destes negócios. António Ferrão teme que por arrasto a política fiscal portuguesa se modifique: “Claro que nenhuma atividade económica



deve estar isenta de impostos, mas acho que Portugal vai cometer um erro grave se tentar alinhar pela Europa”, começa por dizer. “Portugal foi capaz de atrair um volume significativo de investidores que se mudaram para cá, em busca de vantagens fiscais, mas que irão reagir se o panorama se alterar. Na minha opinião existe uma oportunidade que não deve ser desperdiçada de diferenciar e reter este capital no nosso país”, defende, sem esconder a preocupação. A sua experiência à frente da Portugal Fintech Association permite-lhe antever os problemas que a legislação vai causar às *fintechs*: “Três meses para uma *startup* é muito tempo e o regulador europeu está a regular a três e a quatro anos. O desafio vai ser perceber como é que a regulação vai acompanhar as evoluções seguintes das *startups*”.

António Ferrão reconhece, contudo, que “neste processo têm sido ouvidas as *startups* e associações do setor e que haver regras a nível europeu permite trazer estabilidade e transparência”. Algo que “num momento como o que passamos atualmente, é positivo e alavancador de crescimento.

Com a nova regulação europeia, as pessoas que querem investir neste mercado vão ser mais protegidas



Mesmo num contexto em que a regulação possa não responder a todos os desejos das *startups* e seus *stakeholders*”.

Idênticas preocupações levaram, recentemente, à união de três associações de cripto – a Aliança Portuguesa de Blockchain, a Associação Portuguesa de Blockchain e Criptomoedas e o Instituto New Economy. O seu objetivo é trabalhar com as autoridades portuguesas na criação de um enquadramento legal para o desenvolvimento do ecossistema da Web 3 que seja bem acolhido pelos empreendedores e investidores. Designada por FACE, a federação sustenta que “o problema não é pagar impostos, é garantir que são justos, competitivos e claros, sem criar medo de serem retroativos”.

Em contrapartida, a chegada do MiCA não provoca quaisquer apreensões ao advogado André Dias, para quem a necessidade de regular estas atividades não tem sequer discussão: “O MiCA vai, entre outras coisas, assegurar que quem está envolvido nestas transações são só entidades consideradas credíveis, ou seja, que têm *know-how*, boas práticas e experiência de mercado. Isso implicará mais transparência, que é aquilo de que precisamos para proteger as pessoas que investem em criptoativos”.

Uma das reservas que se colocam à aplicação de regras a este novo mundo é que, de alguma forma, isso vai descaracterizá-lo, mas André Dias não tem difi-

culdade em desmontar este argumento: “As pessoas dizem que, por ser descentralizado, este sistema não pode ser controlado e manipulado por ninguém, mas a realidade veio demonstrar que isso não é verdade. Porque com uma das moedas mais populares, verificou-se que podia haver manipulação. Aquilo que veio a descobrir-se é que era possível, à pessoa que estava a fazer o processamento das transações, aperceber-se no caso de haver uma proposta de compra ou venda muito avultada (com impacto no preço das moedas), a tempo de introduzir a sua ordem de transação de forma a beneficiar da oscilação de preços. Ora isto é grave! Se um banco fizesse isto, seria considerado crime, mas como este mercado não está regulado, nada se fez. É o faroeste!”

Daí que o advogado da Macedo Vitorino veja com naturalidade a urgência de dar um passo em direção à regulação: “Claro que a regulação vai fazer com que a evolução desta tecnologia seja mais lenta, mas as pessoas que querem investir neste mercado vão ser mais protegidas, ou pelo menos vão ter mais informação para tomarem as suas decisões de investimento, o que é muito importante”.

António Ferrão admite que as fraudes são mais fáceis de cometer num meio desregulado. A criação de esquemas de Ponzi a partir de *initial coin offering* (ICO), é um exemplo de como finanças descentralizadas podem ser mal utilizadas, mas recusa que coloquem a este meio o epíteto de caótico: “Não acho que este meio seja caótico, pelo contrário é organizado, transparente, e até certo ponto mais colaborativo que o ecossistema tradicional. Penso que esse é até um ponto que o torna mais atrativo. Uma transferência internacional não é ainda um processo simples e instantâneo e na prática é igual há dezenas de anos. Graças a este novo ecossistema, o sistema financeiro mundial mudou mais nos últimos 20 anos do que nos anteriores 500”.

Olhando o futuro, o diretor da Fintech Solutions vê a normalização do cripto universo: “Esta fase dos grandes lucros vai acabar, a tecnologia vai estabilizar. Se se olhar para as cripto de forma menos aventureira, o conceito do euro digital, de que se fala agora, vai parecer mais natural”.

Sim, o euro digital vem aí porque, como diz o ditado, “se não podes eliminá-los, junta-te a eles” e o sistema tradicional já assumiu que as moedas virtuais vieram para ficar e talvez, a prazo, acabar com as outras.

Será que, com o tempo, o modelo financeiro que nasceu rebelde criará as adiposidades típicas dos que se acomodam ao sistema? Talvez. Mas não é assim que acabam todos os que um dia foram jovens e rebeldes?»