MiCA em revisão: as principais propostas da ESMA e as novidades sobre stablecoins

info@abreuadvogados.com
abreuadvogados.com



Em 30 de setembro de 2026, a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) publicou a sua resposta à consulta pública promovida pela Comissão Europeia sobre a revisão do Regulamento (UE) 2023/1114, relativo aos mercados de criptoativos (MiCA). Na sua resposta, a ESMA apresenta as suas observações e propostas de política regulatória, decorrentes da experiência adquirida na fase inicial de aplicação do MiCA, com vista a reforçar a eficácia e a coerência global do quadro regulatório da União Europeia em matéria de criptoativos.

Entre as principais matérias analisadas encontram-se as práticas de comercialização de criptoativos, os serviços de staking, lending e borrowing, a delimitação do conceito de descentralização plena, o reforço dos poderes de supervisão, a simplificação dos procedimentos de autorização, a harmonização dos requisitos prudenciais, a criação de um quadro aplicável à tokenização de valores mobiliários e o tratamento das stablecoins não conformes.

Nas semanas seguintes, a ESMA e a EBA tomaram duas decisões sobre stablecoins que concretizam parte destas preocupações:

i.o Parecer da ESMA de 8 de outubro de 2026 sobre serviços relativos a stablecoins não conformes; e
ii.a classificação pela EBA, em 14 de outubro de 2026, do USDC como o primeiro token de moeda eletrónica significativo.

1. Reforço da proteção dos investidores: marketing, influencers, staking, lending e borrowing

a) Marketing

A ESMA considera que as regras do MiCA relativas às comunicações comerciais se encontram formuladas em termos excessivamente genéricos, o que dificulta a sua aplicação pelas autoridades nacionais competentes, designadamente perante práticas de promoção que, não constituindo informação falsa ou enganosa, consistam em recomendações ou previsões. Nestes casos, as disposições do MiCA relativas ao abuso de mercado não conferem aos supervisores instrumentos de intervenção adequados.

Neste contexto, a ESMA propõe que a Comissão Europeia pondere a proibição de determinadas técnicas de comercialização consideradas particularmente problemáticas, ou a limitação da sua utilização relativamente a certos criptoativos, segundo uma abordagem semelhante à adotada na Diretiva relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF II).

A ESMA pondera ainda a introdução de obrigações de divulgação de conflitos de interesses e de maior transparência quanto a recomendações anteriormente formuladas, com o objetivo de reforçar a segurança jurídica, facilitar a atuação dos supervisores e melhorar a proteção dos investidores de retalho.

b) Influencers e terceiros

A ESMA propõe que o MiCA passe a prever obrigações específicas aplicáveis a influenciadores digitais e a terceiros que promovam criptoativos ou serviços conexos em nome de emitentes ou de prestadores de serviços de criptoativos (CASPs). Para assegurar o cumprimento destas obrigações, as autoridades nacionais competentes deverão dispor dos poderes necessários para supervisionar e intervir relativamente a este tipo de práticas de comercialização.

A ESMA pretende ainda reforçar a capacidade de intervenção dos supervisores relativamente a empresas de países terceiros que solicitem ativamente investidores na União Europeia sem estarem autorizadas ao abrigo do MiCA. Esta medida visa assegurar uma interpretação coerente e restritiva da exceção de reverse solicitation, prevista no artigo 61.º do MiCA, evitando que a mesma seja utilizada para contornar os requisitos de autorização aplicáveis.

c) Staking

A ESMA reconhece a importância técnica do staking nas redes baseadas em Proof of Stake, mas alerta para os riscos que estes serviços podem representar para os investidores, nomeadamente a divulgação de expectativas de rendimento excessivamente otimistas, a perda de ativos por slashing (i.e. penalização aplicada quando um validador não cumpre as regras da rede), as restrições de liquidez decorrentes dos períodos de bloqueio, as incertezas quanto à proteção dos ativos em caso de insolvência do prestador e os riscos associados ao recurso a entidades de países terceiros.

Para reforçar a proteção dos investidores, a ESMA propõe que o MiCA preveja requisitos específicos para os CASPs autorizados que prestem serviços de staking, designadamente em matéria de conduta, divulgação de informação e salvaguarda dos ativos, clarificando que estes serviços não devem ser automaticamente equiparados à concessão de empréstimos ou à gestão de investimentos.

A ESMA propõe ainda que o enquadramento regulatório tenha em conta as diferentes modalidades de staking, a saber:

- o staking realizado diretamente pelo investidor, sem intervenção de intermediários;
- os serviços de staking de natureza meramente técnica;
- staking com agregação de ativos ou prestação de serviços de custódia; e
- os produtos de liquid staking ou geradores de rendimento, que poderão suscitar questões específicas de qualificação à luz do MiCA, da DMIF II ou de outros regimes europeus aplicáveis.

No caso dos serviços prestados por CASPs, a informação disponibilizada aos clientes deverá abranger, entre outros aspetos, as recompensas, os períodos de bloqueio e de unbonding, os riscos de slashing, a seleção de validadores, as comissões e o tratamento dos ativos em caso de insolvência.

A ESMA propõe ainda requisitos adicionais de governação, gestão de conflitos de interesses e gestão de riscos quando os prestadores exerçam poder discricionário na seleção de validadores, agreguem ativos de clientes ou recorram a entidades do mesmo grupo ou estabelecidas em países terceiros.

A abordagem deverá, contudo, ser proporcional e centrar-se nos CASPs que façam intermediação, agreguem ou comercializem serviços de staking, evitando a criação de um regime de autorização autónomo e excessivamente oneroso.

d) Lending

A ESMA identifica diversos riscos associados à concessão de empréstimos de criptoativos, incluindo o risco de falhas em cadeia e a perda da proteção conferida pelas regras do MiCA em matéria de custódia e segregação de ativos sempre que estes sejam emprestados a terceiros. A falta de transparência quanto à identidade e solvabilidade dos mutuários, às garantias, às condições dos empréstimos e aos rendimentos gerados agrava estes riscos, expondo os clientes a perdas potenciais e a retornos incertos.

Neste contexto, a ESMA propõe que a Comissão Europeia clarifique no MiCA o enquadramento aplicável aos CASPs que prestem ou facilitem serviços de concessão de empréstimos de criptoativos, incluindo a exigência de consentimento expresso e por escrito dos clientes e a introdução de requisitos específicos de divulgação de informação.

Em concreto, esta proposta não visa criar um novo serviço regulado sujeito a autorização autónoma e às regras gerais de conduta aplicáveis aos serviços de criptoativos, mas antes estabelecer requisitos específicos para estas atividades, nomeadamente em matéria de informação aos clientes, garantias e limites à parcela dos rendimentos que pode ser retida pelo CASP.

e) Borrowing

A ESMA identifica riscos relevantes associados à obtenção de empréstimos de criptoativos, incluindo a liquidação de posições, a alavancagem, a volatilidade das garantias e a sua reutilização, em particular no que respeita a investidores de retalho.

Neste contexto, a ESMA propõe que a Comissão Europeia clarifique no MiCA o enquadramento aplicável aos CASPs que prestem ou facilitem serviços de obtenção de empréstimos, prevendo requisitos específicos em matéria de conduta, divulgação de informação e gestão de riscos, sobretudo quando estejam em causa investidores de retalho ou serviços que envolvam alavancagem.

O regime deverá ser proporcional e centrar-se nos CASPs que façam intermediação ou facilitem estas operações, distinguindo entre: (i) empréstimos com garantia; (ii) empréstimos com margem ou alavancagem associada à negociação; (iii) empréstimos através de protocolos DeFi acedidos por intermédio de um CASP; e (iv) mecanismos mais complexos que envolvam a reutilização de garantias ou alavancagem recursiva.

Com esta abordagem, a ESMA pretende reforçar a proteção dos investidores e distinguir a obtenção de empréstimos dos serviços de custódia e de staking, atendendo às alterações da posição jurídica e económica dos clientes sempre que os seus criptoativos sejam dados em garantia ou reutilizados.

2. Reforço dos poderes de supervisão, incluindo congelamento de ativos, intervenção de produtos e transparência de custos

A ESMA propõe reforçar os poderes de supervisão previstos no MiCA, conferindo às autoridades nacionais competentes poderes expressos para ordenar a remoção de websites fraudulentos ou de prestadores não autorizados. Propõe ainda que sejam atribuídos à própria ESMA poderes diretos para exigir aos CASPs o congelamento imediato de criptoativos relativamente aos quais existam suspeitas fundamentadas de ligação a abuso de mercado, criminalidade financeira, branqueamento de capitais ou financiamento do terrorismo, pelo período necessário à investigação e à atuação das autoridades competentes.

No âmbito da intervenção sobre produtos, a ESMA defende a possibilidade de adotar medidas permanentes a nível europeu, em complemento dos atuais poderes de intervenção temporária. Esta alteração permitiria evitar renovações sucessivas de medidas temporárias e a necessidade de replicar, a nível nacional, restrições já estabelecidas pela ESMA, assegurando uma resposta mais uniforme aos riscos identificados.

Por último, a ESMA propõe reforçar os requisitos de transparência de custos aplicáveis aos CASPs que prestem serviços de execução de ordens, receção e transmissão de ordens e troca de criptoativos. Em particular, pretende assegurar que os clientes recebem informação completa sobre os custos das transações, incluindo os diferenciais entre os preços de compra e venda (spreads), evitando práticas potencialmente enganosas, como a publicidade a operações "sem comissões" que, na realidade, incorporam custos elevados nos preços praticados.

A ESMA propõe reforçar os poderes de supervisão previstos no MiCA, conferindo às autoridades nacionais competentes poderes expressos para ordenar a remoção de websites fraudulentos ou de prestadores não autorizados. Propõe ainda que sejam atribuídos à própria ESMA poderes diretos para exigir aos CASPs o congelamento imediato de criptoativos relativamente aos quais existam suspeitas fundamentadas de ligação a abuso de mercado, criminalidade financeira, branqueamento de capitais ou financiamento do terrorismo, pelo período necessário à investigação e à atuação das autoridades competentes.

No âmbito da intervenção sobre produtos, a ESMA defende a possibilidade de adotar medidas permanentes a nível europeu, em complemento dos atuais poderes de intervenção temporária. Esta alteração permitiria evitar renovações sucessivas de medidas temporárias e a necessidade de replicar, a nível nacional, restrições já estabelecidas pela ESMA, assegurando uma resposta mais uniforme aos riscos identificados.

Por último, a ESMA propõe reforçar os requisitos de transparência de custos aplicáveis aos CASPs que prestem serviços de execução de ordens, receção e transmissão de ordens e troca de criptoativos. Em particular, pretende assegurar que os clientes recebem informação completa sobre os custos das transações, incluindo os diferenciais entre os preços de compra e venda (spreads), evitando práticas potencialmente enganosas, como a publicidade a operações "sem comissões" que, na realidade, incorporam custos elevados nos preços praticados.

3.Critérios para identificar a DeFi "totalmente descentralizada", um novo serviço regulado de acesso a protocolos DeFi e pareceres vinculativos sobre a classificação de tokens

a) Conceito de DeFi "totalmente descentralizada"

A ESMA identifica divergências na interpretação do conceito de "total descentralização", previsto no considerando 22 do MiCA, as quais geram incerteza jurídica e aumentam o risco de "descentralização de fachada" (decentralisation washing). Esta prática consiste na utilização, por operadores identificáveis, de linguagem associada às finanças descentralizadas (DeFi) com o objetivo de evitar a aplicação das obrigações previstas no MiCA, favorecendo também a arbitragem regulatória.

Para ultrapassar estas dificuldades, a ESMA propõe que a Comissão Europeia introduza no MiCA uma definição clara de DeFi, limitando o âmbito da isenção aplicável às atividades verdadeiramente descentralizadas, de modo a evitar que esta seja utilizada para contornar o regime regulatório.

Em alternativa, a Comissão poderá atribuir à ESMA poderes para emitir orientações técnicas sobre esta matéria. Esta solução permitiria promover uma aplicação mais coerente do MiCA na União Europeia e reforçar a segurança jurídica, mantendo simultaneamente maior flexibilidade para acompanhar a evolução tecnológica.

b) Novo serviço regulado de acesso a protocolos DeFi

Durante a fase inicial de aplicação do MiCA, a ESMA identificou modelos de negócio em que CASPs autorizados facilitam o acesso dos clientes a protocolos e serviços DeFi, suscitando riscos para os consumidores, riscos operacionais e potenciais conflitos de interesses.

Para responder a estes riscos, a ESMA propõe a criação de um novo serviço regulado que abranja a atuação dos CASPs como intermediários no acesso dos clientes a protocolos DeFi, o qual poderá incluir a disponibilização de interfaces técnicas, o encaminhamento de transações, a interação com smart contracts ou outras formas de intermediação entre os clientes e os serviços descentralizados.

Os CASPs que prestem este serviço ficariam sujeitos a obrigações específicas, designadamente em matéria de divulgação dos riscos dos protocolos, transparência quanto à sua seleção e às práticas de encaminhamento, gestão de conflitos de interesses, diligência prévia sobre os protocolos disponibilizados e proteção operacional e de cibersegurança.

A ESMA pretende, assim, reforçar a segurança jurídica e a proteção dos investidores nos modelos que combinam finanças centralizadas (CeFi) e descentralizadas (DeFi), promovendo uma supervisão coerente entre os Estados-Membros. As obrigações deverão, contudo, ser proporcionais ao grau de controlo exercido pelo CASP sobre os protocolos subjacentes, de modo a evitar encargos regulatórios desproporcionados e a não comprometer a inovação.

c) Pareceres vinculativos sobre a classificação de tokens

O n.º 3 do artigo 97.º do MiCA permite que as autoridades competentes solicitem à ESMA, à Autoridade Bancária Europeia (EBA) ou à Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA), consoante o caso, pareceres não vinculativos sobre a classificação de criptoativos, incluindo para determinar se estes se encontram excluídos do âmbito de aplicação do MiCA e, consequentemente, sujeitos à DMIF II.

Até à data, a ESMA emitiu apenas um parecer na sequência de um pedido formulado por uma autoridade nacional competente. Na perspetiva da ESMA, o caráter não vinculativo destes pareceres é insuficiente para assegurar a convergência das práticas de supervisão na União Europeia.

Por este motivo, a ESMA propõe que a Comissão Europeia introduza um mecanismo que lhe permita emitir, em consulta com a EBA ou conjuntamente com esta, pareceres vinculativos sobre a classificação de tokens, inclusivamente por iniciativa própria, sempre que sejam identificados padrões recorrentes em diferentes Estados-Membros.
A medida visa reforçar a segurança jurídica e promover uma aplicação coerente do MiCA, em particular no que respeita a tokens inovadores, como os tokens híbridos, e a estruturas complexas, como os NFTs fracionados.

4.Simplificação da autorização e harmonização prudencial

A experiência adquirida durante a fase inicial de aplicação do MiCA revelou situações de sobreposição entre os requisitos aplicáveis aos CASPs e os previstos noutros regimes europeus de serviços financeiros, gerando encargos regulatórios adicionais e incerteza jurídica. Para responder a estas dificuldades, a ESMA propõe medidas destinadas a simplificar determinados procedimentos e a assegurar maior coerência entre os requisitos aplicáveis aos diferentes participantes no mercado.

a) Simplificação dos procedimentos de autorização

A ESMA propõe simplificar o regime de notificação de white papers, clarificando os respetivos requisitos e centralizando o procedimento na própria ESMA, de modo a eliminar a intervenção das autoridades nacionais competentes enquanto intermediárias.

Adicionalmente, a ESMA propõe clarificar que as empresas de investimento autorizadas ao abrigo da DMIF II que notifiquem, nos termos do artigo 60.º do MiCA, a intenção de prestar determinados serviços de criptoativos não deverão necessitar de uma autorização autónoma como CASP para prestar serviços de transferência de criptoativos equivalentes a serviços de investimento para os quais já se encontrem autorizadas.

b) Harmonização dos requisitos prudenciais

A ESMA considera que os requisitos de fundos próprios aplicáveis aos CASPs deverão ser mais coerentes com os previstos noutros regimes europeus aplicáveis às empresas de investimento, em particular no âmbito do Regulamento e da Diretiva relativos aos Requisitos Prudenciais das Empresas de Investimento (IFR/IFD).

Na perspetiva da ESMA, o atual enquadramento prudencial pode não refletir adequadamente os diferentes perfis de risco dos serviços prestados pelos CASPs e originar sobreposições sempre que uma entidade esteja simultaneamente sujeita ao MiCA e à DMIF II.

Neste contexto, a ESMA propõe harmonizar os requisitos de fundos próprios dos CASPs com o regime IFR/IFD, nomeadamente no que respeita ao cálculo dos custos fixos e à dedução de determinados custos variáveis. A medida visa promover condições mais equitativas entre entidades sujeitas a diferentes regimes e evitar divergências prudenciais desnecessárias.

5.Um quadro para valores mobiliários tokenizados e liquidação on-chain

A ESMA considera necessário estabelecer regras mais claras para a tokenização de valores mobiliários existentes e desenvolver soluções fiáveis para a sua liquidação on-chain.

A expansão da tokenização no Mercado Único dependerá tanto de reformas jurídicas e institucionais como do desenvolvimento tecnológico. Neste contexto, o quadro jurídico deverá assegurar a interoperabilidade entre sistemas baseados em tecnologia de registo distribuído (DLT) e infraestruturas tradicionais, promover a portabilidade e a liquidez dos ativos e evitar a reprodução da atual fragmentação dos mercados.

Para esse efeito, a ESMA admite que, a prazo, possa ser criado um regime opcional ao nível da União Europeia, designado "28.º regime", que estabeleça regras comuns para a emissão, transferência e liquidação de valores mobiliários tokenizados entre os Estados-Membros. Este regime poderá facilitar as operações transfronteiriças sem exigir a harmonização imediata de todas as matérias abrangidas pelo direito nacional, podendo também contemplar a utilização de DLT em estruturas já existentes.

6.Stablecoins: serviços relativos a tokens não conformes e primeiro token de moeda eletrónica significativo

a) Proposta de proibição expressa

O MiCA estabelece requisitos de autorização para a oferta ao público e a admissão à negociação de stablecoins na União Europeia. Contudo, as restrições existentes não abrangem expressamente todos os serviços que os CASPs podem prestar relativamente a estes ativos, permitindo que stablecoins não conformes continuem a ser disponibilizadas aos investidores através de determinados serviços. Esta situação pode originar divergências na supervisão, comprometer a proteção dos investidores e favorecer a arbitragem regulatória.

Para colmatar esta lacuna, a ESMA propõe uma alteração ao MiCA que proíba expressamente os CASPs de prestar quaisquer serviços sujeitos a autorização relativamente a tokens referenciados a ativos (ARTs) ou tokens de moeda eletrónica (EMTs) que não cumpram os requisitos aplicáveis, independentemente de esses serviços constituírem uma oferta ao público ou uma admissão à negociação.

b) Parecer da ESMA de 8 de outubro de 2026

Sem aguardar a revisão do MiCA, a ESMA emitiu, em 8 de outubro de 2026, um Parecer dirigido às autoridades nacionais competentes, no qual considera que a prestação destes serviços deve presumir-se incompatível com o dever de atuação no melhor interesse dos clientes, previsto no n.º 1 do artigo 66.º do MiCA, uma vez que os riscos decorrentes da ausência das salvaguardas exigidas aos emitentes não podem ser adequadamente mitigados pelos CASPs, mesmo através da divulgação de avisos de risco ou da obtenção de declarações de reconhecimento por parte dos clientes. O Parecer abrange todos os serviços de criptoativos previstos no MiCA, incluindo a operação de plataformas de negociação, a troca de criptoativos, a execução de ordens, a receção e transmissão de ordens, a colocação de criptoativos, a consultoria sobre criptoativos, os serviços de transferência, a custódia e a gestão de carteiras.

Neste contexto, a ESMA espera que as autoridades nacionais competentes assegurem que os CASPs não mantêm, não introduzem nem facilitam o acesso dos clientes a estes ativos, mediante controlos técnicos, contratuais e organizacionais adequados. As exposições existentes deverão ser regularizadas o mais rapidamente possível e, em qualquer caso, no prazo máximo de três meses a contar da publicação do Parecer (ou seja, até 8 de janeiro de 2027), admitindo-se, transitoriamente e sob supervisão, apenas os serviços necessários ao encerramento das posições existentes, como a liquidação, conversão, levantamento, transferência ou custódia dos ativos, sem possibilidade de novas aquisições, promoção ou negociação (link).

c) O USDC, primeiro token de moeda eletrónica significativo

Em 14 de outubro de 2026, a Autoridade Bancária Europeia (EBA) classificou o USDC, emitido na União Europeia pela Circle Internet Financial Europe SAS, como EMT significativo, nos termos dos artigos 43.º e 56.º do MiCA e do Regulamento Delegado (UE) 2024/1506. Trata-se do primeiro EMT a receber esta classificação, entre os 45 notificados na União Europeia (link). A classificação implica um modelo de supervisão partilhada a partir de 12 de novembro de 2026.

- A EBA passa a supervisionar diretamente os fundos próprios, a reserva de ativos, os requisitos de liquidez e os planos de recuperação e de reembolso do emitente.
- A autoridade francesa competente, a Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), mantém a supervisão do governo societário, das participações qualificadas, da avaliação de idoneidade e adequação, da subcontratação e dos conflitos de interesses.

A EBA celebrou ainda um memorando de entendimento com o New York State Department of Financial Services (NYDFS) para facilitar a cooperação e a troca de informações sobre as atividades transfronteiriças do emitente.

Para os CASPs, as instituições de moeda eletrónica e os bancos que disponibilizam ou prestam serviços de custódia de EMTs em Portugal, as duas decisões devem ser lidas em conjunto. Os EMTs conformes com o MiCA, incluindo os significativos, sujeitos a requisitos reforçados e a supervisão europeia, podem continuar a ser disponibilizados, desde que cumpram os requisitos aplicáveis. Já os ARTs e EMTs não conformes não devem ser disponibilizados aos clientes, devendo as posições existentes ser regularizadas o mais rapidamente possível, no prazo máximo de três meses após a publicação do parecer da ESMA. Recomenda-se, por isso, que estas entidades identifiquem os ARTs e EMTs abrangidos pelos serviços que prestam, verifiquem a sua situação regulatória nos registos da ESMA e revejam os termos contratuais e a informação prestada aos clientes.

Thinking about tomorrow? Let's talk today.



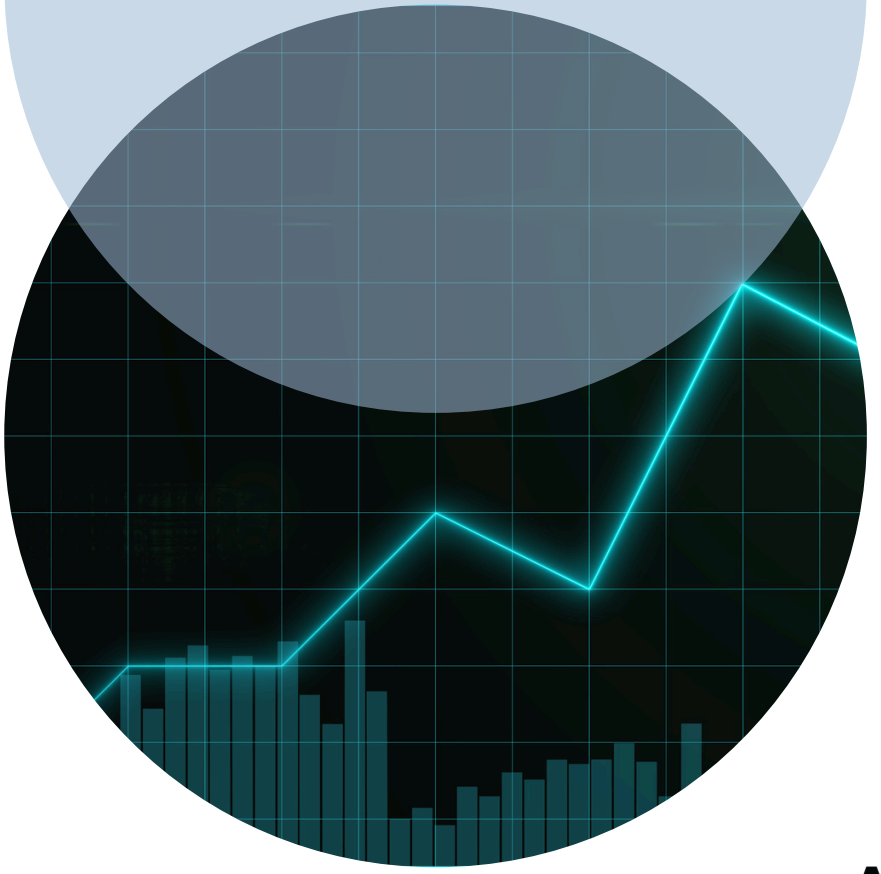
Diogo Pereira Duarte
diogo.p.duarte@abreuadvogados.com



Maria Eduarda Andrade
maria.e.andrade@abreuadvogados.com



Margarida Betencourt
margarida.betencourt@abreuadvogados.com



info@abreuadvogados.com
abreuadvogados.com

Abreu advogados