

Nº 126 | OUTUBRO.2022

CONHECIMENTO E VISÃO DE FUTURO

# Infor Banca

REVISTA DO INSTITUTO DE FORMAÇÃO BANCÁRIA



**A DMIF II e os conteúdos mínimos a dominar pelos colaboradores de intermediários financeiros: Algumas notas sobre a inclusão da sustentabilidade no Regulamento da CMVM n.º 3/2018 como padrão.**

**TIAGO DOS SANTOS MATIAS**

**O Ouro e a Bitcoin. E porque é que o Sistema Monetário Internacional talvez continue a não adotar nenhum deles como padrão**

**ANTÓNIO HENRIQUES**

**Cripto-Finança, Ativos Virtuais e Economia Reputacional**

**NUNO SAMPAYO RIBEIRO**

**Abram alas para o "Buy Now Pay Later"**  
*Make way for "Buy Now Pay Later"*

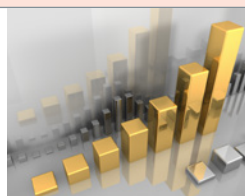
**INÊS PALMA RAMALHO / CATARINA MIRA LANÇA**

**O Sector Bancário num Minuto**

- 02** A DMIF II e os conteúdos mínimos a dominar pelos colaboradores de intermediários financeiros: Algumas notas sobre a inclusão da sustentabilidade no Regulamento da CMVM n.o 3/2018 como padrão.  
**Tiago dos Santos Matias**
- 10** O Ouro e a Bitcoin. E porque é que o Sistema Monetário Internacional talvez continue a não adotar nenhum deles como padrão.  
**António Henriques**
- 16** O Sector Bancário num minuto  
**Área de Estudos e Publicações - APB**
- 20** Cripto-Finança, Ativos Virtuais e Economia Reputacional  
**Nuno Sampayo Ribeiro**
- 28** Abram alas para o "Buy Now Pay Later"  
*Make way for "Buy Now Pay Later"*  
**Inês Palma Ramalho / Catarina Mira Lança**

## CERTIFICAÇÕES IFB

O IFB É UMA ENTIDADE FORMADORA CERTIFICADA PELO BANCO DE PORTUGAL



**Certificação em  
Comercialização  
de Crédito  
Hipotecário**



**Certificação em  
Comercialização  
de Crédito aos  
Consumidores**



**Certificação em  
Intermediação de  
Crédito**

## EDITORIAL



António Neto da Silva

## FICHA TÉCNICA

InforBanca nº 126 | OUTUBRO.2022

## Propriedade:

**IFB** INSTITUTO  
DE FORMAÇÃO  
BANCÁRIA

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE BANCOS

Sede: Av. da República, nº35 - 8º, 1050-186 Lisboa

Tel.: 217 916 200 | Fax: 217 972 917

e-mail: info@ifb.pt | www.ifb.pt

Diretor: António Neto da Silva

Coordenação Editorial: Marta Carvalho

Edição e Design: FPreto - Graphic Design

Periodicidade: Quadrimestral

© 2022 by IFB/APB, Lisboa

A responsabilidade pelas opiniões expressas nos artigos publicados na InforBanca, quando assinados, compete unicamente aos respetivos autores.



É com muita satisfação que estamos a regressar à actividade formativa híbrida, com um aumento das iniciativas presenciais, podendo assim usufruir de uma interacção mais próxima com os nossos formandos, o que consideramos muito positivo.

O IFB inicia este período com um conjunto relevante de novos programas de formação, proporcionando assim a necessária actualização de conhecimentos e o adequado desenvolvimento profissional. Convidamo-lo, pois, a acompanhar regularmente a oferta formativa do IFB.

Vivemos momentos difíceis. Quando estávamos a sair de uma crise designada como financeira mergulhamos num período crítico de pandemia e quando celebrávamos a vitória sobre a pandemia deparámo-nos com uma guerra que se está a impor com um conjunto pesado de consequências e com a constatação diária de realidades que não equacionámos poder ver tão perto de nós...

Sabemos que os momentos em que o contexto é adverso exigem mais das pessoas e da sua preparação e, por isso mesmo, a formação de alta qualidade é um factor-chave para o sucesso.

Por esta razão, estamos continuamente a melhorar e a reforçar a nossa oferta, apostando num conhecimento de excelência e que antecipa as necessidades do futuro. É este o nosso propósito!

Como forma de proporcionar aos nossos leitores o conhecimento e o aprofundamento de assuntos relevantes na agenda actual, neste número desta vossa revista contamos com um conjunto de artigos que abordam temas incontornáveis.

A sustentabilidade assumiu-se como um tema crítico em termos transversais e recentemente a CMVM veio alterar o Regulamento nº 3/2018, introduzindo factores e riscos de sustentabilidade no conjunto de conhecimentos mínimos a dominar pelos colaboradores das Instituições Financeiras no âmbito da DMIF II. É este o tema aqui tratado por **Tiago Matias**.

Por seu turno, a digitalização crescente é um fenómeno com um forte impacto em diferentes sectores de actividade, com especial intensidade no sector financeiro. A Banca depara-se com um importante conjunto de desafios e oportunidades com impacto no dinheiro, nos serviços e no próprio negócio.

Por isso o Ouro e a Bitcoin dão o mote ao artigo de **António Henriques** enquanto que a Cripto-Finança, os Activos Virtuais e a Economia Reputacional são os temas da reflexão de **Nuno Sampayo Ribeiro**.

Sempre atentas a temas actuais, **Inês Palma Ramalho e Catarina Mira Lança** analisam, com profundidade, a tendência do “Buy Now Pay Later”.

E porque o conhecimento do sector bancário e da forma como os principais indicadores evoluem é essencial, a rubrica **O Sector Bancário num Minuto**, da Área de Estudos e Publicações da APB, atualiza-os.

Peço-lhe que mantenha sempre presente que em momentos de incerteza há que fazer investimentos criteriosos. Como tão sabiamente referiu Benjamin Franklin, “Investir em conhecimento rende sempre os melhores juros”.

Desejo-lhe uma leitura estimulante.

# A DMIF II e os conteúdos mínimos a dominar pelos colaboradores de intermediários financeiros<sup>1</sup>:

Algumas notas sobre a inclusão da sustentabilidade no Regulamento da CMVM n.º 3/2018 como padrão.



**Tiago dos Santos Matias<sup>2</sup>**

MERCADOS FINANCEIROS

Diretor do Departamento Internacional e de Política Regulatória, da CMVM.



---

*O reforço da proteção do investidor, decorrente das medidas regulatórias introduzidas pela DMIF II, pretende assegurar, entre outras medidas, que o pessoal que aconselha ou vende produtos de investimento a clientes não profissionais possui um nível de conhecimentos e de competências adequado aos produtos que propõe. Assim, visando garantir que o conhecimento do produto e do cliente resultam num investimento esclarecido e informado, a DMIF II veio estabelecer requisitos organizativos, de capacitação do pessoal ao nível dos conhecimentos e experiência, cujos conteúdos mínimos se encontram definidos no Regulamento da CMVM n. 3/2018, recentemente revisto por forma a atualizar os mesmos, passando estes a incluir os riscos e fatores de sustentabilidade, sem, porém, incrementar a carga regulatória.*

---

**1** Que prestam serviços de consultoria para investimento, de gestão de carteiras por conta de outrem ou dão informações a investidores sobre produtos financeiros e serviços de investimento, principais ou auxiliares, assim como pelos consultores autónomos.

**2** As opiniões expedidas no presente texto são pessoais e apenas vinculam o seu Autor.



## I. Introito - As causas da (causa) crise e a DMIF

O eclodir da crise financeira de 2007 coincidiu com o ano fixado para a transposição e aplicação da DMIF [UM]. Objeto de inúmeros e aturados estudos<sup>2</sup>, são diversas as causas apontadas para a crise. Os elevados níveis de liquidez, em parte resultantes da democratização do acesso aos mercados financeiros e por baixas taxas de juro, a inovação<sup>3</sup> financeira e o crédito nos mercados financeiros com ritmos de crescimento muito elevados, são apontadas como estando entre as principais causas.

Neste contexto, a coexistência de uma elevada liquidez e de baixos retornos potenciou a procura por investimentos com rendibilidades mais atrativas, mas com maior risco (*search for yield*), a qual foi rapidamente correspondida pela oferta de produtos financeiros complexos<sup>4</sup>.

Ora, é precisamente a complexidade dos produtos financeiros que tem sido percecionada como uma das causas da crise<sup>5</sup> e, bem assim, como um dos fundamentos para a erosão da confiança<sup>6</sup> dos investidores nos mercados.

Anunciada como fonte de alterações profundas no sistema financeiro português, a DMIF teve como principais objetivos (i) a atualização do elenco de serviços de investimento e de instrumentos financeiros, (ii) um passaporte europeu mais eficaz, (iii) o desenvolvimento e a harmonização dos requisitos de organização e dos deveres de conduta aplicáveis a intermediários financeiros, (iv) o reconhecimento de novas formas organizadas de negociação, (v) um regime completo de transparência relativa a transações potenciais e efetivas em instrumentos de capital, e (vi) o aproveitamento pleno da informação reportada às autoridades de supervisão sobre transações em instrumentos financeiros.

O propósito de proteção do investidor<sup>7</sup> é expressamente assumido no considerando 31 da DMIF e resulta, conforme indicado no seu considerando 2, do aumento do “*número de investidores presentes nos mercados financeiros*” aos quais é “*oferecido um leque de serviços e instrumentos cada vez mais amplo e complexo*” o que torna indispensável uma harmonização legislativa europeia por forma a “*proporcionar aos investidores um elevado nível de proteção*”.

Para o efeito, a DMIF procedeu a um reforço das regras

1 Assim é apelidada a Diretiva 2004/39/CE, relativa aos mercados de instrumentos financeiros.

2 De entre os quais se destaca, no âmbito da União Europeia, o realizado sob mandato da Comissão Europeia e cujas conclusões foram vertidas no “Relatório Larosière” (emitido, em 2009, pelo “The High-Level Group on Financial Supervision in the EU”, sob mandato da Comissão Europeia).

3 Sobre o elo entre inovação e complexidade veja-se DAN AWREY, 2011, “Complexity, Innovation, and the Regulation of Modern Financial Markets”, Harvard Business Law Review, Vol. 2 (disponível em [https://www.hblr.org/wp-content/uploads/sites/18/2012/11/HLB204\\_Complexity.pdf](https://www.hblr.org/wp-content/uploads/sites/18/2012/11/HLB204_Complexity.pdf), p.267, segundo o qual “*[a]s may already be apparent, complexity and financial innovation are mutually reinforcing dynamics.*”, concluindo que “*[c]omplexity and innovation define modern financial markets*” (p.293).

4 “*Complexity in financial markets does not necessarily “arise for complexity’s sake, nor from a desire to obfuscate” Rather, it arises in response to “demand by investors for securities that meet their investment criteria and their appetite for ever high yields”* (STEVEN L. SCHWARCZ, 2009, “Regulating Complexity in Financial Markets”, 87 – Nr. 2, Washington University Law Review, p.213).

5 Uma das ações propostas na Recomendação 8 do “Relatório Larosière” passava precisamente pela simplificação dos produtos financeiros mais complexos (p.25).

6 Sobre o valor da confiança no âmbito dos mercados de capitais, refere o “Relatório de Larosière” que os “*[f]inancial markets depend on trust*” (p.6).

7 Ainda que adaptada às particularidades de cada categoria de investidores (investidores não profissionais, investidores profissionais e contrapartes).

## II. A DMIF II – principais medidas

de conduta das empresas de investimento, em grande medida resultante das avaliações que passaram a ser requeridas ao nível dos testes de *suitability* e *appropriateness* (i.e. adequação).

Simplisticamente, a ideia era assegurar a proteção do investidor na medida em que se procurava obstar à subscrição de produtos financeiros sem que lhe fosse facultada informação<sup>8</sup> e orientação personalizada adequada por parte da empresa de investimento.

O princípio da plena informação<sup>9</sup> (*full disclosure*), corolário do princípio de proteção do investidor, implica uma responsabilidade acrescida dos investidores pelas suas decisões (*caveat emptor approach*), procurando a DMIF conjugar o reforço significativo dos deveres de informação com o incremento dos deveres de conduta por parte das empresas de investimento, no intuito de reforçar a proteção dos investidores<sup>10</sup>.

<sup>8</sup> Mais recente, mas no mesmo sentido da essencialidade de facultar a informação adequada ao investidor veja-se a proposta da IOSCO sobre os requisitos a aplicar à comercialização de produtos financeiros complexos, justificada pela circunstância de “*although complex financial products may not be necessarily more risky than standard financial instruments, they typically have terms, features and potential investment risks that may make it difficult for many customers, even non-retail customers, to appreciate fully. The financial crisis that began in 2008 raised serious concerns that the growing complexity of financial products made the associated investment risks less apparent to customers*”. Disponível em <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS264.pdf>.

<sup>9</sup> Sobre este ponto veja-se PAULO CÂMARA, 2009, “Regulação dos Mercados de Valores Mobiliários: Fundamento e Estrutura”, Legislação: cadernos de ciência e legislação, n.º 48, Lisboa, INA, p.13 e LUIS GUILHERME CATARINO, 2012, “A “Agencificação” da União: Novo Meio de Regulação?”, Revista da Concorrência e Regulação, N.º 9, Coimbra, Almedina, p.161.

<sup>10</sup> Parafrazeando PAUL NELSON, 2008, “Capital Markets Law and Compliance: The Implications of MiFID”, Cambridge University Press, Cambridge. p.260, que partindo do pressuposto que os “*consumers cannot be trusted to look after themselves*” refere que as regras da DMIF poderão representar “*(...) the reversal of caveat emptor [approach] converts the traditional regulatory duty on the firm not to miss-sell into ensuring that customers do not miss-buy*”.

Neste contexto, com a entrada em vigor da DMIF a coincidir com a referida crise, a resposta não se fez tardar e em junho de 2014 foi publicada a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014 (DMIF II), a qual veio introduzir alterações significativas, e que, muito sucintamente, se referem a: (i) deveres organizacionais e regras de conduta, e (ii) estruturas de mercado.

A referida complexidade dos produtos financeiros e a verificação empírica da incapacidade dos investidores compreenderem efetivamente os produtos em que investem levou a que a DMIF II viesse estabelecer deveres organizacionais abrangendo todas as fases da vida do produto, desde a sua conceção até à sua comercialização, por via do estabelecimento de regras de governação do produto (*product governance*), mas também pelo reforço organizacional das entidades, entre outros, por via da capacitação dos seus agentes, i.e. daqueles que atuam em seu nome e por sua conta, participando na comercialização de instrumentos financeiros.

De facto, paralelamente ao incremento dos deveres de informação<sup>11</sup>, o reforço da proteção dos investidores gizado pela DMIF II é perseguido por via do reforço de deveres de conduta e organizacionais das empresas de investimento.

Temos, então, a combinação do dever de conhecimento do produto com o dever de conhecimento do cliente (respetivamente, *know your product* e *know your client*), o que deve, ainda, ser articulado, com o dever de prestação de informação aos investidores, potenciais ou efetivos.

Assim, uma empresa de investimento tem o dever de compreender os instrumentos financeiros que oferece ou recomenda, avaliando a compatibilidade dos instrumentos financeiros com as necessidades dos clientes aos quais presta serviços de investimento, tendo igualmente em conta o mercado-alvo identificado de clientes finais, assegurando que os mesmos instrumentos financeiros só são oferecidos ou recomendados caso tal seja do interesse do cliente.

<sup>11</sup> Veja-se o n.º 6 do artigo 25.º da DMIF II.



### III.

## Conhecimentos e experiência na DMIF II

Neste contexto, atenta a complexidade dos produtos de investimento e a inovação que continuamente preside à sua elaboração, a DMIF II introduziu regras tendentes a garantir que o pessoal que aconselha ou vende produtos de investimento a clientes não profissionais possui um nível de conhecimentos e de competências adequado aos produtos que propõe.

Adicionalmente, as informações referidas devem ser fornecidas de modo compreensível em moldes que permitam aos clientes, efetivos ou potenciais, compreender a natureza e os riscos inerentes ao serviço de investimento e ao instrumento financeiro que é oferecido e, por conseguinte, tomar decisões de investimento de forma informada<sup>12</sup>.

A este respeito importa referir que a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) emitiu orientações relativas à avaliação de conhecimentos e de competências<sup>13</sup> que têm por objetivo especificar os critérios de avaliação dos conhecimentos e das competências, as quais visam promover no plano europeu uma maior convergência dos conhecimentos e das competências daqueles que prestam atividades e serviços relevantes.

No quadro nacional, a transposição da DMIF II, foi assegurada no Código dos Valores Mobiliários (CdVM), nos termos do qual as empresas de investimento devem assegurar que as pessoas singulares que prestam serviços de consultoria para investimento ou dão infor-

mações aos clientes, em nome da empresa de investimento, sobre instrumentos financeiros, serviços de investimento ou serviços auxiliares possuem os conhecimentos e as competências indispensáveis ao cumprimento das suas obrigações<sup>14</sup>.

Neste contexto, o Regulamento da CMVM n.º 3/2018, visou assegurar que as empresas de investimento dão o tempo suficiente e os recursos de que o seu pessoal necessita para adquirir tais conhecimentos e competências e de os pôr em prática na prestação de serviços aos clientes<sup>15</sup>.

Assim, por regra, as empresas de investimento devem solicitar ao cliente, efetivo ou potencial, que lhes forneça informações sobre os seus conhecimentos e experiência em matéria de investimento no que respeita ao tipo específico de produto ou serviço oferecido ou solicitado, de modo a permitir à empresa determinar se o produto ou o serviço de investimento considerado lhe é adequado.

<sup>12</sup> Vd. artigo 24.º, n.º 5 da DMIF II.

<sup>13</sup> Vd. ESMA71-1154262120-153.

<sup>14</sup> Vd. artigo 25.º da DMIF II, cuja transposição para o ordenamento jurídico nacional se encontra assegurada pelos artigos 301.º, n.º 2 e 305.º-G, ambos, do CdVM.

<sup>15</sup> Sem prejuízo das empresas de investimento estarem autorizadas a prestar serviços de investimento que consistam apenas na execução e/ou na receção e transmissão de ordens de clientes, sem necessidade de obterem informações sobre os seus conhecimentos e experiência, a fim de avaliar a adequação do serviço ou do instrumento financeiro para o cliente.



## IV. A relevância conferida a estes temas no quadro da DMIF II

Como expressão da relevância conferida a estes temas, de proteção do investidor, importa ter presente que, conforme estatuído no n.º 3 do artigo 9.º da DMIF II, incumbe ao órgão de administração definir, aprovar e supervisionar os procedimentos que assegurem que os serviços, atividades, produtos e operações são propostos e ou recomendados de acordo com as características e necessidades dos respetivos clientes, o que, por si só, evidencia a relevância atribuída pelo legislador comunitário ao dever de conduta em causa, de atuação conforme aos interesses dos clientes.

## V. A sustentabilidade

A sustentabilidade foi, desde sempre, um elemento central no âmbito do União Europeia. De facto, na sequência do Acordo de Paris sobre alterações climáticas, de 2016, e da Agenda 2030 das Nações Unidas contendo os objetivos para um desenvolvimento sustentável, a Comissão Europeia (CE) apresentou o “*Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável*”, visando clarificar os deveres fiduciários e incrementar a transparência no âmbito do risco de sustentabilidade e as oportunidades de investimento sustentável, no intuito de (i) reorientar o investimento no sentido da sustentabilidade e permitir um crescimento sustentável e inclusivo, (ii) analisar e gerir os principais riscos financeiros resultantes das alterações climáticas e matérias sociais, e (iii) promover a transparência e o investimento de longo prazo na atividade financeira e económica.

Foi, pois, neste contexto, que a CE em 2018 adotou um pacote de medidas sobre finanças sustentáveis, o qual incluiu propostas tendentes a (i) estabelecer um sistema harmonizado, comum a todos os Estados-Membros, de classificação da sustentabilidade das atividades económicas, designado de taxonomia, (ii) desenvolver os requisitos de divulgação aplicáveis aos investidores institucionais sobre as formas como estes integram os fatores ambientais, sociais e de governo<sup>16</sup> nos seus sistemas de gestão de riscos, e (iii) criar uma

nova categoria de índices de referência, que possam ajudar os investidores a identificar a pegada de carbono deixada pelos seus investimentos.

Adicionalmente, no início de 2019, a CE publicou o projeto legislativo referente à integração, pelas empresas de investimento, do fator sustentabilidade no âmbito da prestação dos serviços de consultoria para o investimento e de gestão de carteiras<sup>17</sup>, tendo em 2020 publicado o projeto legislativo de integração dos fatores de sustentabilidade nas obrigações de governo dos produtos<sup>18</sup>.

Por outro lado, a avaliação da adequação (*suitability*), reconhecida como uma das mais relevantes proteções para os investidores instituídas no âmbito da DMIF, constitui, precisamente, uma forma de “ligação” entre os deveres de conhecer o produto e o cliente, não apenas ao nível dos seus conhecimentos e experiência, mas também ao nível dos seus objetivos de investimento e a sua situação financeira, sendo claro que tal avaliação deverá contemplar as preferências de sustentabilidade dos clientes.

Ora, as alterações introduzidas pelos referidos atos delegados europeus incidem, sobretudo, sobre três vertentes: (i) informação sobre as preferências dos clientes sobre sustentabilidade, incumbindo às empresas de investimento recolher informação dos seus clientes relativamente às preferências sobre os diferentes tipos de instrumentos financeiros sustentáveis e em que medida pretendem investir nos mesmos; (ii) avaliar as preferências de sustentabilidade, sendo dever da empresa, após identificar os produtos adequados ao cliente, tendo em consideração os seus conhecimentos, experiência, situação financeira e objetivos de investimento, identificar os produtos que se adequam às preferências de sustentabilidade do cliente; e, (iii) requisitos organizacionais, na medida em que as empresas de investimento deverão assegurar formação apropriada aos seus colaboradores sobre temas de sustentabilidade e manter registos apropriados das preferências de sustentabilidade, se aplicável, dos seus clientes, bem como registos de atualizações das mesmas.

<sup>16</sup> Fatores conhecidos pelo acrónimo ESG, da expressão inglesa “*environmental, social and governance*”.

<sup>17</sup> Mediante a alteração do Regulamento Delegado (UE) 2017/565.

<sup>18</sup> Mediante a alteração da Diretiva Delegada (UE) 20

## VI. Alteração do Regulamento da CMVM n.º 3/2018: a inclusão da sustentabilidade



Neste contexto, o Regulamento da CMVM n.º 3/2018 veio estabelecer os conteúdos mínimos a dominar pelos colaboradores, de intermediários financeiros, que prestam serviços de consultoria para investimento, de gestão de carteiras por conta de outrem ou dão informações a investidores sobre produtos financeiros e serviços de investimento, principais ou auxiliares, assim como pelos consultores autónomos, regulamentando também qualificações e aptidões profissionais a todos exigidas, e a sua alteração, introduzida pelo Regulamento da CMVM n.º 6/2022, visou manter atualizado o leque de conteúdos mínimos ali identificado.

A legislação nacional, em linha com o quadro regulatório europeu, integrou os riscos e fatores de sustentabilidade e os objetivos relacionados com a sustentabilidade, desde logo, por via da transposição da Diretiva Delegada (UE) 2021/1269, que obriga à integração e ponderação dos riscos e fatores de sustentabilidade no cumprimento dos deveres relativos ao governo e distribuição de instrumentos financeiros, transposta pelo Decreto-Lei n.º 109-H/2021, de 10 de dezembro, que veio alterar o CdVM no âmbito das políticas e procedimentos internos de produção e distribuição de instrumentos financeiros, alterações essas que entrarão em vigor a 22 de novembro de 2022.

Por outro lado, o Regime das Empresas de Investimento, aprovado pelo citado Decreto-Lei n.º 109-H/2021, veio (i) reiterar o dever das empresas de investimento, que incluam objetivos relacionados com a sustentabilidade nos serviços por si prestados, de cumprir com a legislação da União Europeia relativa à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros e à promoção do financiamento sustentável e (ii) prever que, na gestão de riscos, as empresas de investimento devem dispor de estratégias, políticas, procedimentos e sistemas sólidos para identificar, medir, gerir e controlar os riscos de sustentabilidade.

Ao que acresce a revisão em curso das orientações da ESMA sobre a avaliação da adequação que, em linha com a convergência regulatória já implementada, pretende assegurar, nesta matéria, a indispensável convergência de supervisão.

Assim, procurando integrar tais alterações de uma forma proporcional, a revisão do Regulamento da CMVM n.º 3/2018 veio atualizar o leque de conteúdos mínimos sem, porém, incrementar a carga horária, mínima, exigida que lhe está associada. Em adição a crer-se que tal constitui uma abordagem equilibrada e proporcional, tal permitirá às empresas de investimento adequar os seus planos de formação e as respetivas cargas, ao tipo de produtos e serviços que oferecem, à estrutura de colaboradores que integram e ao seu mercado alvo, sem prejuízo da indispensável eficácia que tal plano deve assegurar face ao domínio pelos colaboradores relevantes dos conteúdos mínimos ali definidos.

Por último, sendo esta uma matéria de indiscutível atualidade e interesse para os investidores e para a economia europeia e mundial, como um todo, a sua previsão pretende também constituir um instrumento para promover a competitividade da economia e operadores nacionais e para os seus investidores, num mercado em franco crescimento<sup>19</sup>, por via da sua capacitação numa matéria prioritária e essencial, sem que, com isso, se incremente a carga regulatória a que as entidades nacionais estão sujeitas. 🕒

<sup>19</sup> Neste sentido veja-se o estudo "The strategic race to sustainability", de julho de 2022 promovido pela consultora BCG, segundo o qual "This is a race—one that has already begun and is quickly accelerating. Capital markets have seen tremendous growth in ESG-related assets under management, and they are projected to rise from \$35 trillion in 2021 to \$50 trillion globally by 2025." (disponível em [The Strategic Race to Sustainability | BCG](#)).

## FORMAÇÃO VÁLIDA PARA ATUALIZAÇÃO NO ÂMBITO DA DMIF II



FORMAÇÃO INTERMÉDIA

E-LEARNING

**DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOBRE  
SUSTENTABILIDADE NO SECTOR DOS  
SERVIÇOS FINANCEIROS**



FORMAÇÃO INTERMÉDIA

E-LEARNING

**GOVERNAÇÃO DE PRODUTO E  
FINANÇAS SUSTENTÁVEIS**



FORMAÇÃO INTERMÉDIA

E-LEARNING

**IMPACTO DA SUSTENTABILIDADE  
NA DMIF II - ORGANIZAÇÃO E  
AVALIAÇÃO DA ADEQUAÇÃO**

## FORMAÇÃO ONLINE POR VIDEOCONFERÊNCIA



FORMAÇÃO INTERMÉDIA

FORMAÇÃO ONLINE POR VIDEOCONFERÊNCIA

**GESTÃO IMOBILIÁRIA  
E PATRIMONIAL**  
24, 29 e 30 novembro

**INFORMAÇÕES:** Ana Margarida Soromenho | [a.m.soromenho@ifb.pt](mailto:a.m.soromenho@ifb.pt) | +351 217 916 274 | [www.ifb.pt](http://www.ifb.pt)

# O Ouro e a Bitcoin.

E porque é que o Sistema Monetário Internacional talvez continue a não adotar nenhum deles como padrão.



BITCOIN



**António Henriques**

Mais de 25 anos de experiência em banca de investimento e gestão de ativos. Extensa experiência em gestão nas áreas de estratégia, transformação organizacional, operações, sistemas de informação, controlo interno e qualidade. Atualmente é Chief Executive Officer do Bison Bank.



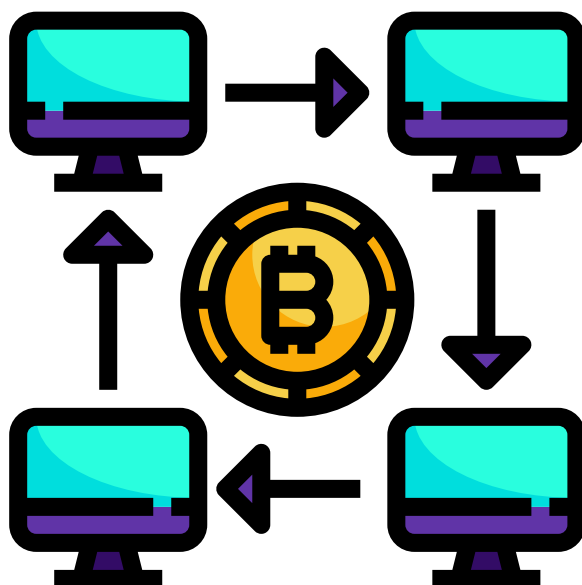
Esta reflexão pretende simplificar cerca de 200 anos de história, concatenando um conjunto de eventos, definições e opiniões que, de forma relativamente linear, poderão permitir inferir que a opção Bitcoin poderia ser semelhante à opção ouro, não fosse a intenção humana, *lato sensu*, capaz de influenciar, por vezes negativamente, o sentido da prosperidade.

Começo por genericamente enquadrar a moeda, o papel dos bancos centrais e a importância do sistema monetário internacional:

- A moeda é a mais antiga representação do dinheiro e, por isso, é considerada unidade representativa de valor, é aceite como instrumento de troca e funciona como reserva de valor pela sua capacidade de guardar riqueza ou poder de compra.
- Todos os países têm como unidade de valor uma moeda e um sistema monetário, normalmente controlado por um Banco Central.
- Todas as relações comerciais entre os países ocorrem através dos bancos centrais, desenhando-se assim o sistema monetário internacional.

O comércio é essencial para que haja um sistema monetário internacional eficaz, uma vez que é o comércio que gera a necessidade de conversão entre moedas e, por causa dele (comércio), se escolhe qual a moeda que se quer ver a atuar como padrão monetário internacional.

De resto, ter a moeda como unidade de troca (padrão monetário) internacional é um estímulo à competição entre os países, onde todos preferem (mas poucos conseguem!) ter a sua, sendo que para isso é necessário que ela (moeda) assegure, simultaneamente, confiança, credibilidade e conversibilidade.



## II

Olhando para os últimos 200 anos, é possível afirmar que o sistema monetário internacional contou com três modelos diferentes para normalizar o padrão monetário internacional e assegurar a conversibilidade entre as moedas, o padrão-ouro, o sistema de Bretton Woods e o sistema atual ou “não sistema”, não obstante a existência do período entre guerras que, não se podendo definir como um modelo, enquadrado o fim do padrão-ouro e o início do sistema de Bretton Woods.

No século XVIII a Inglaterra estava a receber e a cunhar o ouro que explorava no Brasil, tendo adotado parcialmente o padrão-ouro em 1774 (quando aboliu o curso forçado das moedas de prata em transações superiores a 25 libras) e consolidado a adoção em 1821 (quando o mesmo se generalizou para transações de qualquer valor). A adoção noutros países foi gradual, não sendo possível determinar com certeza o período inicial do padrão-ouro, mas sendo relativamente bem aceite que inicia algures durante o século XIX e, consensualmente aceite, que termina em 1914 com a primeira guerra mundial.

O regime monetário internacional sob o padrão-ouro foi o mais estável em termos de taxas de câmbio (todos os Estados sob o padrão-ouro eram obrigados a ter fisicamente o ouro correspondente à paridade definida), onde a Libra Esterlina ocupou a referência de unidade de valor internacional no mercado mundial, pela sua paridade com o ouro.

## III

Com exceção dos Estados Unidos, todos os países suspenderam a conversibilidade de moeda em ouro no decorrer da primeira guerra mundial, muito por força de, durante a guerra, o mundo ter presenciado, na maioria dos países, um processo inflacionário que tinha como causa/efeito a escassez relativa ao *stock* de ouro.

Em busca da estabilidade obtida antes da primeira guerra, um número razoável de países retornou ao padrão-ouro no período entre as duas guerras mundiais, incluindo a Inglaterra que retorna em 1925. Em 1931 a Inglaterra já sofria desequilíbrios externos extremos, perdendo muito ouro, com consequências sobre a liquidez e diminuindo o ritmo da atividade interna, culminando no abandono do padrão-ouro e desvalorização da Libra Esterlina. Esta medida foi, aos poucos, adotada por outros países.

O período compreendido entre a primeira e a segunda guerra foi marcado pela incapacidade dos países, principalmente a Inglaterra, restaurarem a ordem económica internacional nos moldes anteriores à primeira guerra. Mas foi também um período em que os Estados Unidos exigiram a transferência da propriedade de todo o ouro monetário nos Estados Unidos para o Tesouro Americano e proibiu o Tesouro e as instituições financeiras de trocarem dólares por ouro! Referia o *Gold Reserve Act* de 1934, que seria para “proteger o sistema monetário dos Estados Unidos, para permitir uma melhor utilização do *stock* de ouro monetário dos Estados Unidos, e para outros fins”!

## IV

A segunda guerra mundial inicia com uma carga bélica, a par de incontáveis formas de assassinio e horror inimagináveis até então. À medida que um cada vez maior número de pessoas ia passando fome durante a depressão, todos os principais governos gastavam generosamente em armamento nacional, e o resultado foi um retorno à destruição sem sentido ocorrida 30 anos antes.

No final da segunda guerra, pensava-se que o governo norte-americano iria proceder a um inacreditável corte de 75% na sua despesa, no entanto a economia norte-americana registou uma extraordinária expansão durante os anos seguintes, podendo afirmar-se que os norte-americanos foram os grandes vitoriosos não apenas no plano militar, mas principalmente no económico.

O mundo permanecia fora do padrão-ouro, com as consequentes e constantes distorções da quantidade de moeda que continuavam a perseguir a economia mundial, crise após crise. Nesse contexto, os EUA requereram a presença de representantes dos seus aliados em Bretton Woods, para discutir a formulação de um novo sistema de comércio global, ainda que já com um acordo prévio entre EUA e Inglaterra que contemplava a ascensão dos EUA como potência global e o consequente declínio da Inglaterra.

Naturalmente que a proposta vencedora da Conferência de Bretton Woods foi a americana que estabeleceu um regime de câmbio relativamente fixo, no centro do qual o dólar se tornava, ao mesmo tempo, unidade de valor e padrão monetário, com uma paridade-ouro fixada em 35 dólares a onça (padrão câmbio-ouro).

No pós-guerra, os EUA estavam numa situação privilegiada, pois acumulavam um superávit considerável em relação ao resto do mundo e, além disso, só aceitavam pagamentos internacionais em dólares ou ouro.

Na sua essência, Bretton Woods tentou alcançar,

através do planeamento central, o que o padrão-ouro internacional conseguira de forma espontânea.

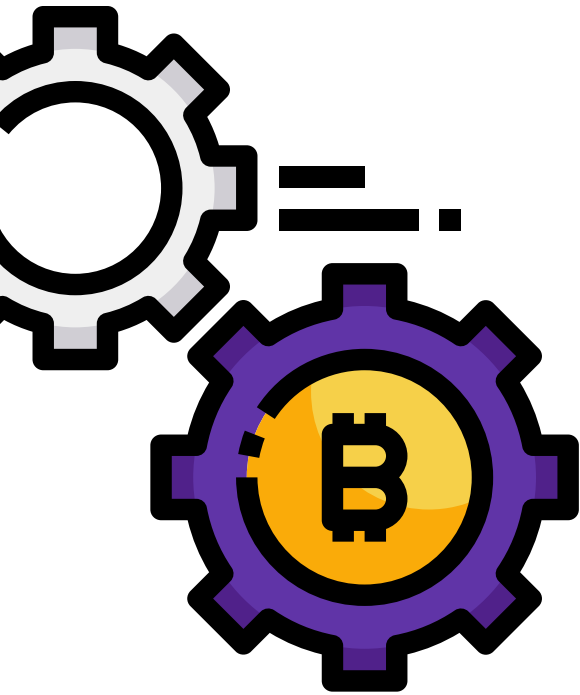
Um aspeto importante, mas não raras vezes desconsiderado, do sistema de Bretton Woods era o de que a maioria dos países membros haviam deslocado grandes quantidades das suas reservas de ouro para os EUA, recebendo dólares em troca, a uma taxa de 35 dólares por onça (recordar que, da mesma forma, durante a primeira guerra os Estados Unidos foram o único país que não suspendeu o padrão-ouro!).

Até ao final dos anos 50, o sistema de Bretton Woods funcionou relativamente bem. Porém, a balança de pagamento dos EUA começava a apresentar déficits acentuados e constantes, levantando a suspeita sobre a capacidade de manter o valor da sua moeda (o mundo todo precisava de pagar em dólares no comércio internacional, mas os EUA podiam, na verdade, emitir dólares para pagar os seus déficits comerciais!).

## V

Em 1971 existe um pequeno ajuste ao Sistema de Bretton Woods através da valorização de 9 moedas implicando na prática uma desvalorização do dólar. Em 1972, a Comunidade Económica Europeia decide um novo modelo que protege as moedas dos seus países. Em 1973, os países membros da CEE decidem adoptar uma flutuação conjunta, enquanto o Canadá, o Japão e a Suíça continuaram a adotar regimes de taxas flexíveis. Também em 1973 ocorre um ataque especulativo sobre o dólar e o mercado cambial é suspenso, com os americanos e os seus parceiros a decidir uma desvalorização de 10% do dólar, mas sem conseguir travar o ataque especulativo a cada abertura de mercado.

Assim, o fim do sistema de Bretton Woods é caracterizado pela expressão “não-sistema”, referindo o facto de que as relações monetárias internacionais deixaram de ser governadas por regras ou entendimentos envolvendo ajustes cambiais.



Os Estados Unidos da América, assumidamente a maior potência mundial, continuam a liderar a corrida da moeda utilizada como padrão monetário internacional, garantindo, desde o final da segunda guerra, a expansão da liquidez internacional como forma de sustentar o comércio e o crescimento mundial.

Sempre na coordenação da estratégia mundial e no lançamento do que hoje podemos referir como globalização, os Estados Unidos tomam um conjunto de medidas a partir de 1979 que colocam fim ao controlo de capitais com o exterior e introduzem políticas de desregulamentação e de liberalização financeira (por exemplo, através da securitização da dívida pública!).

Outros atores essenciais neste processo, liderado pelos EUA, foram os bancos comerciais que, além do aumento progressivo dos investimentos em títulos, passaram a securitizar uma parte significativa dos seus empréstimos, partilhando o risco e a circulação de capitais, antecipando assim a recente crise sistémica de 2008, que ainda hoje nos perturba.

## VI

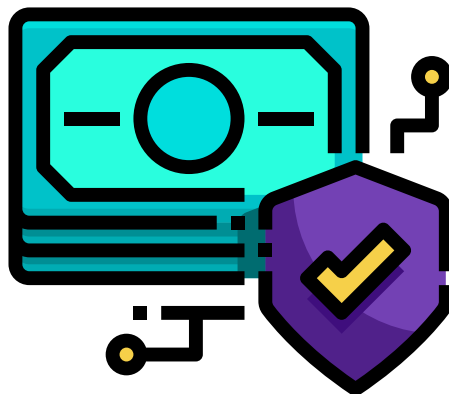
Talvez por coincidência, o *white paper* da *Bitcoin* é publicado em 2008. Talvez por coincidência, o *white paper* enquadra um conjunto de alternativas que, tentativamente e na opinião do seu autor, a par da criação de um ativo virtual alegadamente capaz de competir com o ouro, permitem mitigar riscos semelhantes aos que “estrategicamente” aconteceram nos últimos 200 anos, nomeadamente i) a dinâmica entre países (ou se quisermos ousar, a dinâmica dos EUA!), governos e bancos centrais, ii) a importância intemporal do ouro nunca secundarizada pelos norte-americanos, iii) os EUA como maior potência económica, secundarizando sempre o resto do mundo em todos os momentos chave, ou iv) o Dólar Americano como moeda de troca internacional secundarizando qualquer outra moeda na dinâmica global.

Dito de outra forma, a *Bitcoin* pretende assumir-se como um sistema de dinheiro eletrónico *peer-to-peer*, baseado em prova criptográfica e sem necessidade de qualquer terceiro confiável (p.e. uma instituição financeira), beneficiando igualmente da tecnologia *block-chain* subjacente e igualmente fundamental.

E será que podemos comparar, de alguma forma, a *Bitcoin* com o ouro? O ouro ainda hoje conserva o seu papel monetário devido a duas características físicas únicas que o diferenciam de outras matérias-primas:

- Por um lado, o ouro é de tal forma estável em termos químicos que a sua destruição é virtualmente impossível.
- Por outro lado, é impossível a sua sintetização a partir de outros materiais, podendo apenas ser extraído a partir de minério não refinado, que é extremamente raro no nosso planeta.





A Bitcoin compara aqui muito bem. Além de ser alvo frequente de ataques quer à robustez do seu algoritmo quer à tecnologia subjacente, sem que tenha existido até hoje qualquer iniciativa bem-sucedida, tem um limite máximo de 21 milhões que não pode ser aumentado ou diminuído.

A estabilidade química do ouro faz com que praticamente todo o ouro jamais minado seja ainda detido, grosso modo, por alguém algures no mundo. Exatamente como para a Bitcoin, garantido através da tecnologia *blockchain*.

A impossibilidade de sintetizar ouro a partir de outros compostos químicos, significa que a única forma de aumentar a sua emissão é através da mineração, cujo processo é caro, tóxico e incerto e no qual tem havido um empenho já com milhares de anos de produção e com retornos percentuais, em relação à quantidade circulante, cada vez menores. Exatamente como no processo de mineração de Bitcoin!

## VII

Em jeito de reflexão talvez valha a pena questionar sobre a possibilidade de regresso ao padrão-ouro ou se isso poderá ser um simples símbolo de impossibilidade.

Do ponto de vista quantitativo, talvez seja irresponsável dizer que existe ouro suficiente para suprir todas as necessidades mundiais atuais de Dólares Americanos (enquanto unidade de troca internacional).

Do ponto de vista qualitativo, também será difícil imaginar o transporte físico na operacionalização do padrão-ouro.

Olhando para a matriz económica mundial, para os países, para os governos, para as grandes potências mundiais (este texto tende a refletir sobre a eficácia da execução estratégica dos EUA no mundo, ao longo dos últimos séculos), afigura-se também imprudente aceitar que o padrão-ouro posso regressar.

E talvez por aqui se infira que, ainda que com enorme semelhança e até potencial vantagem sobre o ouro, não será possível imaginar a Bitcoin como padrão de um sistema monetário internacional, exatamente pela “não necessidade” (na Bitcoin) de terceiras partes confiáveis (a história demonstrou que o mundo não prescinde de alguns países), a par da presença estratégica e constante das grandes potências económicas em qualquer momento chave que ocorra no mundo (os Estados Unidos têm sido muito eficazes neste capítulo!).

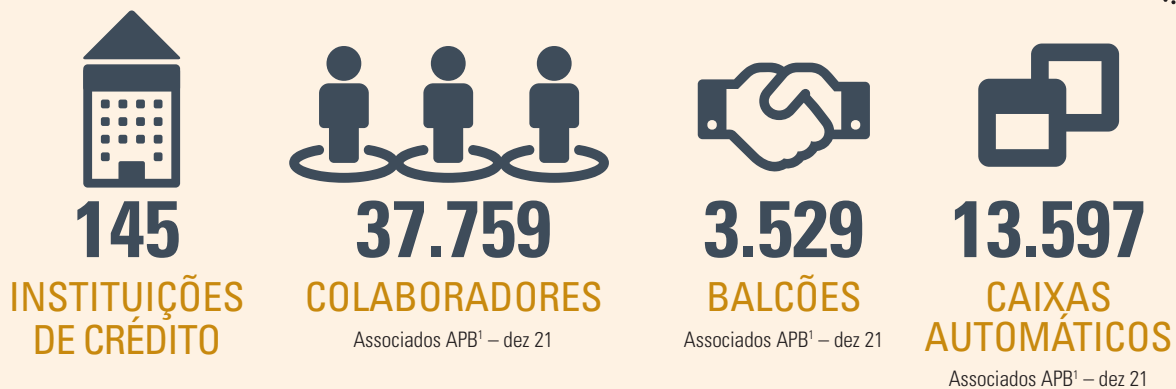
E talvez assim, se possa também percepcionar razoável pertinência nos projetos em curso de moedas digitais emitidas por bancos centrais, quer como sequência natural do corrente padrão mas, também, como preparação a uma eventual e pouco provável falha do atual sistema monetário internacional. ①

# O SECTOR BANCÁRIO NUM MINUTO

Área de Estudos e Publicações - APB

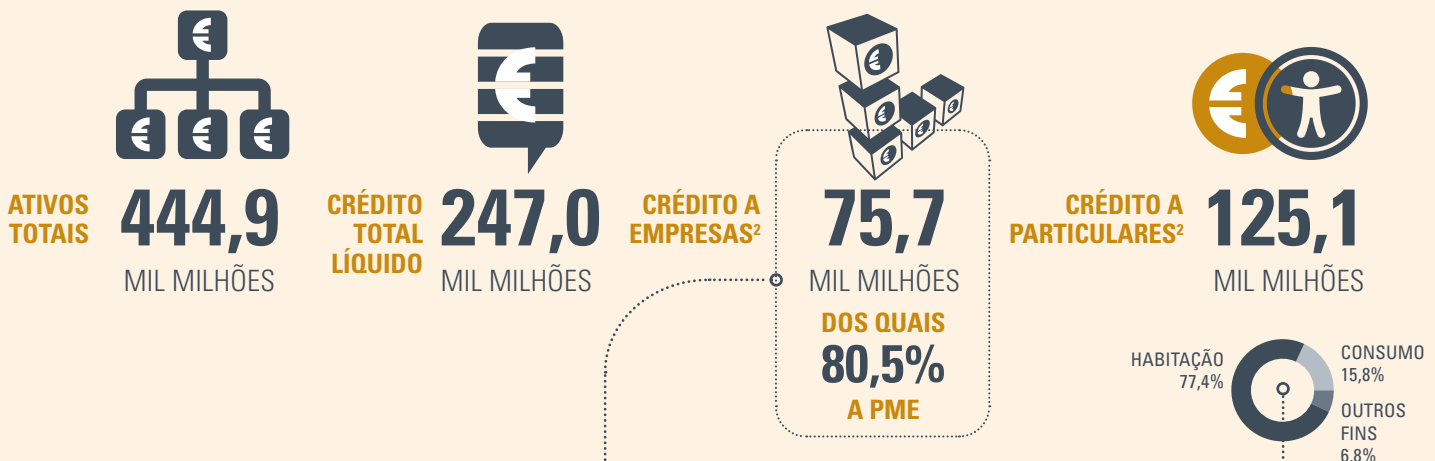
## PRINCIPAIS INDICADORES

MARÇO DE 2022

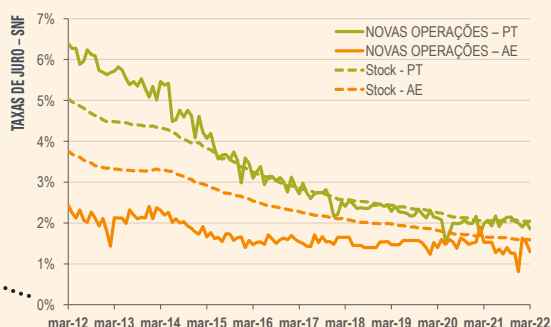


## FINANCIAMENTO À ECONOMIA

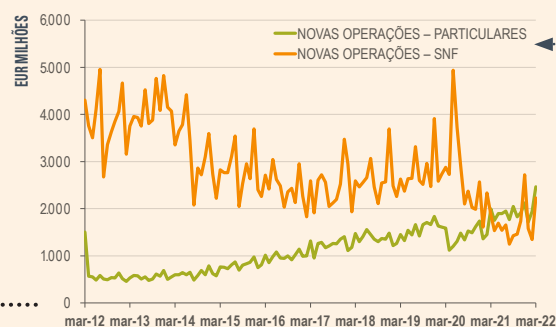
APÓS UMA RESPOSTA EFICAZ ÀS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DA ECONOMIA NO CONTEXTO PANDÉMICO, O SECTOR BANCÁRIO CONTINUA A DEMONSTRAR RESILIÊNCIA PARA ENFRENTAR OS CHOQUES ADVERSOS QUE SE TÊM VERIFICADO RECENTEMENTE.



AS TAXAS DE JURO DOS EMPRÉSTIMOS A SNF TÊM CONVERGIDO PARA A MÉDIA DA ÁREA DO EURO.



NUM CONTEXTO PARTICULARMENTE DESAFIANTE, O SECTOR BANCÁRIO TEM ASSUMIDO UM PAPEL DETERMINANTE NO APOIO ÀS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DA ECONOMIA.



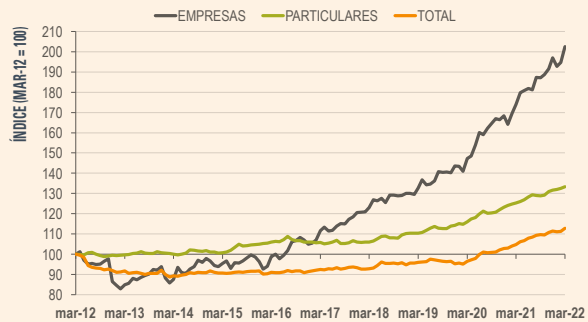
## POUPANÇA

O AUMENTO EXPRESSIVO DOS DEPÓSITOS DE CLIENTES CONTINUA A EVIDENCIAR A CONFIANÇA NO SECTOR BANCÁRIO.

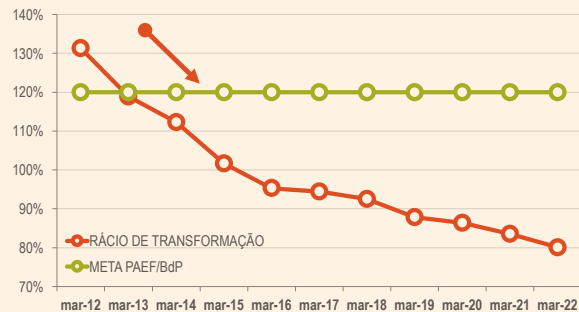
DEPÓSITOS DE CLIENTES



OS DEPÓSITOS<sup>3</sup> REGISTRARAM UM AUMENTO DE 7,7% FACE A MARÇO DE 2021.

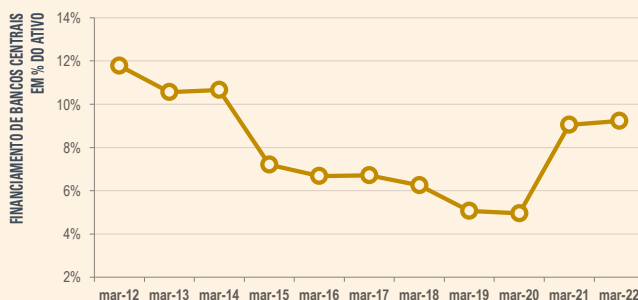


O GAP ENTRE OS DEPÓSITOS DE CLIENTES E A TOTALIDADE DO CRÉDITO CONCEDIDO CONTINUA A AUMENTAR.

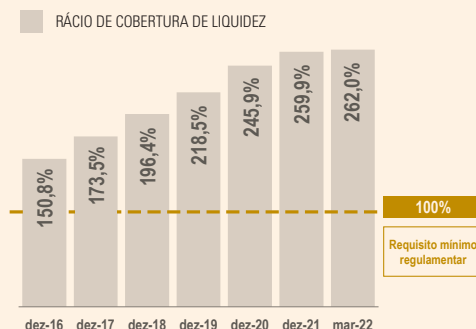


## LIQUIDEZ

O FINANCIAMENTO OBTIDO JUNTO DE BANCOS CENTRAIS ESTABILIZOU APÓS A SUBIDA EM RESULTADO DAS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA ADOTADAS EM RESPOSTA À CRISE PANDÉMICA.



CONTINUOU A VERIFICAR-SE UMA MELHORIA DA POSIÇÃO DE LIQUIDEZ DOS BANCOS, QUE SE APRESENTA EM NÍVEIS MUITO CONFORTÁVEIS.



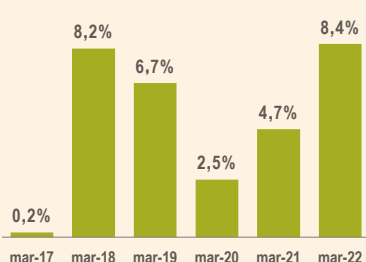
# O SECTOR BANCÁRIO NUM MINUTO

## PRINCIPAIS INDICADORES

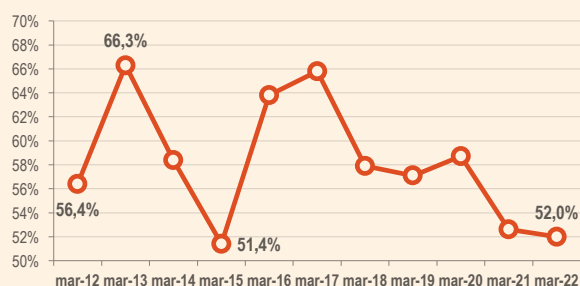
MARÇO DE 2022

A RENDIBILIDADE DO SECTOR REGISTOU UMA MELHORIA SIGNIFICATIVA DEVIDO, SOBRETUDO, À DIMINUIÇÃO DO FLUXO DE PROVISÕES E IMPARIDADES E AO AUMENTO DO PRODUTO BANCÁRIO.

### RETURN ON EQUITY

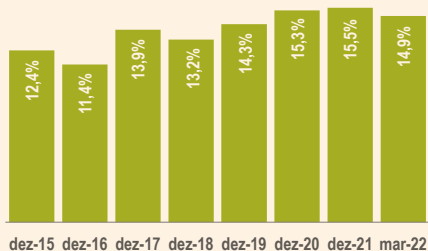


### COST-TO-INCOME

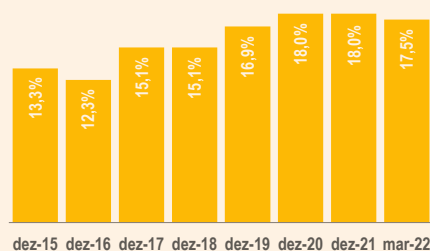


OS RÁCIOS DE SOLVABILIDADE MANTÊM-SE EM NÍVEIS ROBUSTOS.

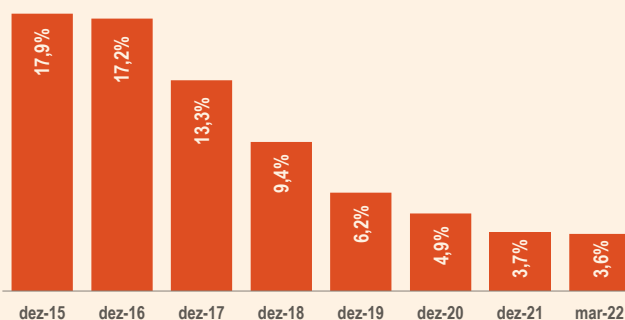
### RÁCIO COMMON EQUITY TIER 1



### RÁCIO DE SOLVABILIDADE TOTAL



A QUALIDADE DOS ATIVOS CONTINUOU A MELHORAR, TENDO O RÁCIO DE NPL MANTIDO A TRAJETÓRIA DESCENDENTE, SITUANDO-SE JÁ ABAIXO DE 4%.



O RÁCIO DE COBERTURA DE NPL PERMANECEU ACIMA DA MÉDIA DA ÁREA DO EURO.

## PAGAMENTOS E DIGITAL



**CARTÕES DE PAGAMENTO ATIVOS**

**21,2**  
MILHÕES  
2021

Δ -3,3%

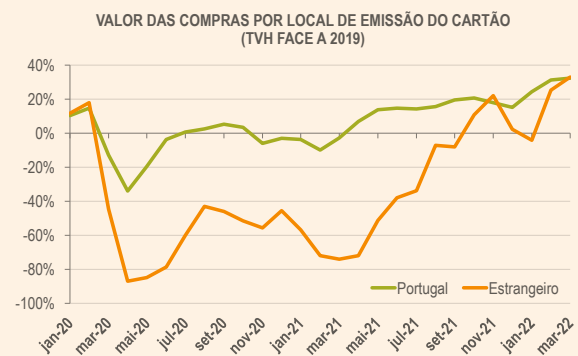
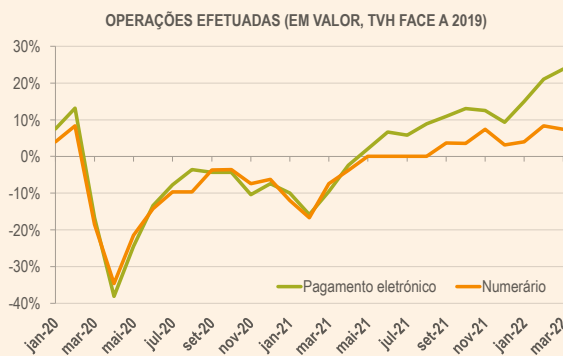


**TERMINAIS DE PAGAMENTO AUTOMÁTICO**

**389,3**  
MILHARES  
2021

Δ +9,8%

A PARTIR DE 2021, VERIFICOU-SE UMA RECUPERAÇÃO NO VALOR DOS PAGAMENTOS PARA OS NÍVEIS PRÉ-PANDEMIA, COM UM CRESCIMENTO MAIS SIGNIFICATIVO DOS PAGAMENTOS ELETRÓNICOS.



SIBS Analytics

A PANDEMIA DE COVID-19 IMPULSIONOU SIGNIFICATIVAMENTE A UTILIZAÇÃO DA TECNOLOGIA *CONTACTLESS* E AS COMPRAS ONLINE COM CARTÃO.



**PAGAMENTOS CONTACTLESS**

**€13,2** **25,5%**  
MIL MILHÕES DO TOTAL  
2021 DE COMPRAS  
COM CARTÃO

Δ +130,9%



**COMPRAS ONLINE COM CARTÕES NACIONAIS**

**Δ+51,8%** **14,5%**  
2021 DO TOTAL DE  
COMPRAS  
COM CARTÕES  
NACIONAIS

OS CLIENTES BANCÁRIOS RECORRERAM CADA VEZ MAIS À UTILIZAÇÃO DOS CANAIS DIGITAIS.

CONTAS À ORDEM COM ACESSO POR INTERNET

2021 **69,9%**

UTILIZADORES DE INTERNET QUE UTILIZAM INTERNET BANKING

2021 **64,2%**  
2010 **38,1%**

INE



# Cripto-Finança, Ativos Virtuais e Economia Reputacional\*

\* *In memoriam* de Paulo de Pitta e Cunha, meu querido mestre, em expressão de afetuosa saudade e eterna gratidão.



**Nuno Sampayo Ribeiro**

## DINHEIRO DIGITAL

É Advogado, especialista em Direito Fiscal (O.A.), *Founder & Chief Reputational Officer*, Greenwealth > Reputação & Sustentabilidade. Professor Convidado do IFB – Instituto de Formação Bancária, IBFD - ITA *Fellow in International Taxation*. Aconselha organizações na gestão do risco legal e reputacional, em particular o inerente às novas realidades desencadeadas pela transformação digital e pelos fluxos financeiros sustentáveis nas vertentes tributária, transparência, integridade, estabilidade, segurança nacional, cibersegurança/ cibercrime, dinheiro digital, proteção de dados e green finance.



*"The growth of crypto-asset markets reveals society's growing demand for digital assets and instant payments. If the official sector – public authorities and intermediaries – does not satisfy this demand, others will step in"*

**Fabio Panetta, Executive Board (ECB), 25.04.2022**

*"I'm worried about cyber more than I am about markets,"*

**Nicolai Tangen, CEO, Norges Bank Investment Management, 22.08.2022**

---

A cripto-finança emergiu como atividade específica especializada de facto e integrou-se por geração espontânea nos mercados financeiros à escala global, sem a intervenção dos poderes públicos na concertação das suas implicações nos interesses, necessidades e bens coletivos. Esta integração não é negada mesmo por aqueles dignatários que a demarcam como o *Wild West of financial markets*. Pode assomar-se como adversarial tal demarcação, mas, atenta a sua circunstância é de atribuir meritório intuito, na perspetiva da materialização do seu potencial de criação de valor societal e empresarial, e da mitigação dos perigos inerentes. Isto é porque a estriba com verdade no reconhecimento de que a cripto-finança existe integrada nos mercados financeiros sem suficiente proteção do interesse coletivo outorgada pela ordem pública e lei, em particular através dos elementos que constituem a pedra de toque do conceito de mercado financeiro.



A insegurança e a incerteza jurídica inerente ao risco intrínseco à realidade operativa aludida sinaliza outro mérito desta demarcação que é o de evidenciar a ausência de formação e manutenção da confiança e da segurança *sine qua non*. Clarificando também a exigência que se coloca a todos e a cada um dos âmbitos, instrumentos ou agentes, que pelo lado da oferta ou da procura, se proponham a operações com ativos virtuais: ser percebido como agente ou intermediário de confiança pelas partes interessadas.

Neste contexto o risco intrínseco à cripto-finança colocou aos decisores público e privado, primeiro e principalmente, um desafio de economia reputacional, *rectius* gestão do risco reputacional à criação de valor. O qual consiste, a meu ver, na priorização da longevidade institucional através do reforço da qualidade do mercado, da empresa (marca) como agente ou intermediário de confiança. Nesta medida afirmou igualmente a correlação com o que considero ser o desafio principal que a era digital colocou ao sector bancário: afirmar-se como intermediação de confiança, subindo na cadeia de valor social.

Os desafios que mencionei convocam as entidades sujeitas ao Aviso do Banco de Portugal n.º 3/2020, de 15/07/2020, à ponderação da cripto-finança à luz da cultura organizacional, governo interno e sistema de controlo interno, em especial na definição da política global de risco inerente à organização do sistema de riscos, vigente, em particular, no sistema de controlo interno da gestão do risco de BC/FT/ADM, e na definição de uma posição em face da doutrina da Carta Circular

n.º 11/2015/DPG, de 2015/03/10, que recomendou às Instituições que se abstenham de comprar, deter ou vender moedas virtuais e alertou para os riscos associados, incluindo para os consumidores, utilizadores e participantes do mercado.

Definir cripto-finança ou subsumi-la numa noção geral é no atual *status rerum* um exercício inconsistente, atentos vários fatores, designadamente a falta de dados credíveis, incluindo sobre a relação com os mercados financeiros regulados, cuja natureza, extensão e risco de contágio são desconhecidos. As operações designadas a coberto da locução “*off-chain transactions*” bastam para demonstrar o que se mencionou. Outro fator impediante resulta de um aspeto nuclear que parece persistir sem a atenção devida: a inexistência de uma noção unívoca de ativos virtuais.

Inegavelmente, a locução ativos virtuais designa significados nem sempre coincidentes, em parte devido a uma plethora de taxonomias, agravada em parte pelo hermetismo e dinamismo da tecnologia em que operam. Ademais este domínio de atividade está na sua infância e, em consequência, a tarefa de ponderar os desafios e riscos que coloca é indissociável da evolução da ordem pública internacional europeia e nacional, em especial quanto à finança descentralizada, à desintermediação financeira, à web.3, bem como da evolução que venha a ocorrer, ou não, no dinheiro digital de emitente soberano (*fiat currencies / central bank digital currencies*), ou no *programmable digital Money* isto é, dinheiro digital programado de modo a impedir a sua utilização fora dos fins específicos para que foi destinado.



É indissociável igualmente da evolução de outros riscos, tais como: a) o ciber-risco inerente ao cibercrime, às ameaças híbridas e à prevalente ciberignorância na sociedade ou às insuficiências em cibersegurança nos atores económicos, b) o risco tecnológico relativo à falta de maturidade das soluções telemáticas nas quais se baseia a operação, ou à incerteza sobre a tecnologia quântica, em especial do impacto da computação quântica na segurança da encriptação, e c) o risco ambiental resultante do elevado consumo de eletricidade.

É inegável que o uso indevido de ativos virtuais, em especial as *criptocurrencies* e as *stablecoins*, favorece os fluxos financeiros ilícitos, tanto quanto coloca perigos à segurança nacional, ao controlo do movimento de capitais, à efetividade de sanções da comunidade internacional, à política monetária, à sã concorrência, à função dos bancos tradicionais e ao sistema de pagamentos convencionais, à proteção dos investidores e consumidores e à proteção das liberdades cívicas, privacidade em especial. Estas situações de uso indevido que especificuei parecem estar na origem da má reputação da cripto-finança e dos ativos virtuais, que tendem a ser associados a instrumentos de irregularidades e a um universo ilegítimo<sup>1</sup>.

É inegável igualmente que a cripto-finança e os ativos virtuais são uma realidade em crescimento irreversível, com elevado potencial de inovação e eficiência indutora de benefícios reais ao bem-estar social, à produtividade, ao crescimento sustentável e inclusivo e aos consumidores, em especial no domínio dos pagamentos instantâneos cujas soluções vigentes nos mercados institucionalizados são caras e ineficientes. A expressão destes benefícios por agora ainda não se vislumbra na sua plenitude devido à incipiência da atual fase embrionária. Esta plenitude será desencadeada a prazo também devido à conexão com o amadure-

cimento dos modelos de negócios baseados no ciberespaço, em especial na *blockchain*, na automação e na *Internet of Things*, e da conexão com outras variáveis como a emergência da regulação.

A cripto-finança entreabre-se hoje como um mercado dinâmico, concentrado e volátil. Por exemplo o *Financial Times* reconheceu este dinamismo ao dedicar uma seção permanente no seu sítio *on line*<sup>2</sup>, e ao fazer notar que “[T]he ECB said trading volumes for cryptoassets ‘‘have at times been comparable with or even surpassed those of the New York Stock Exchange or euro area sovereign bond quarterly trading volumes’’<sup>3</sup>. A concentração deste mercado é evidenciada por Fabio Panetta ao destacar que: “[T]his supply of crypto-assets has been met with strong demand from both professional investors and the public. In 2021 around 16% of Americans and 10% of Europeans invested in crypto-assets (...) For one thing, the market is highly concentrated: for example, retail investors holding less than 10 bitcoins own one-tenth of bitcoin supply, while professional investors and high-net-worth individuals hold almost two-thirds.<sup>4</sup>”. Outra característica deste mercado é a volatilidade nos preços que de acordo com os dados recentes do FMI é expressiva posto que: “[T]he total market value of the world’s crypto assets surged 20-fold in just a year and a half to \$3 trillion in December. Then it plunged to less than \$1 trillion in June as central bank interest rate increases to contain inflation ended easy access to cheap borrowing”<sup>5</sup>.

Na ponderação do exposto afigura-se-me como sendo redutor o entendimento que reduz os ativos virtuais a instrumentos de irregularidades e a um uni-

<sup>1</sup> Cfr. Jornal Público (2021), “[Cripto moedas, o longo caminho para fugir à imagem de novos ‘paraísos fiscais’](#)”, (autor: Pedro Crisóstomo), 20.09.2021.

<sup>2</sup> <https://www.ft.com/cryptofinance>

<sup>3</sup> Financial Times online (24.05.2021), “Crypto links with banks pose threat to financial stability, says ECB”, (autor: Martin Arnold).

<sup>4</sup> Panetta, F. (2022), “For a few cryptos: the Wild West of crypto finance”, speech at Columbia University, New York, April 2022.

<sup>5</sup> IMF Blog. (2022), “[Crypto is More in Step With Asia’s Equities, Highlighting Need for Regulation](#)”, 22.08.2022.

verso ilegítimo, não sendo viável equacionar o futuro da economia portuguesa nos princípios da sua proibição, da desregulação ou da autoabstenção. Isto é porque a crescente desmaterialização da riqueza e a irreversibilidade desta trajetória criam naturalmente ao sector empresarial, incluindo ao financeiro, em particular ao bancário, problemas maiores do que aqueles que se pretendem evitar, caso estes voltem as costas à cripto-finança.

Há a notar que em contexto de ciberespaço e espaços económicos integrados, políticas públicas ou societárias proibicionistas, absentistas ou avessas colocam em desvantagem comparada aqueles que as pratiquem. Desta posição de desvantagem resulta a migração de recursos para os centros financeiros onde a criptofinança exista. Isto traduz-se em adversidades significativas nas quais se incluem a dinâmica de desbancarização, de não atração e fixação de recursos, de *brain drain*, bem como no dano reputacional inerente à percepção da atividade financeira a partir de Portugal como *lagging behind*.

Acresce às adversidades aludidas o contraste com a dinâmica das principais praças financeiras mundiais, nas quais o sector bancário, fazendo jus ao seu passado de inovação financeira e tecnológica, iniciou a trajetória de assimilação da cripto-finança, rasgando horizontes de que são exemplos a abertura de presença no metaverso, introdução da *blockchain* para maior eficiência no “*repo market*” através da utilização de *tokens*, além de outras inovações como o *cryptolending*, ou instrumentos de *green finance*, tais como os *cryptocarbon credits*, como em épocas anteriores introduziu inovações como a computerização do expediente, a gestão do risco em geral, ou da volatilidade em especial, de que são exemplos os instrumentos financeiros derivados e estruturados.

Advoguei em anteriores intervenções<sup>6</sup> a importância de ser ponderado entre nós o impacto do dinheiro digital, entendido como método de pagamento e como classe de ativos, no sector empresarial, em particular nos serviços bancários, bem assim na economia e nas finanças públicas, no sentido de lograr uma posição de vantagem comparada no seio da UE, de maior eficiência na alocação de recursos, de diversificação/modernização do aparelho produtivo nacional e de subida na cadeia de valor. Para através desta ponderação se lograr a atempada compreensão estratégica do seu potencial para o melhoramento da economia portuguesa, em especial a articulação com as prioridades nacionais da recuperação do sector bancário e do crescimento económico inclusivo, em prol de coesão e justiça social.

Em Portugal foi autorizada em abril de 2022 a criação da primeira entidade bancária de raiz apta a negociar em ativos virtuais, e outorgada notarialmente uma permuta de propriedade imobiliária contra a entrega de *bitcoins* sem prévia convertibilidade destas em moeda *fiat*. Prevalece, no entanto, uma ausência de estratégia nacional, incluindo na política fiscal neste domínio.

No atual clima de insegurança e incerteza a função do sector bancário é crucial. Faço notar em especial a aptidão e a idoneidade para arbitrar os perigos e as oportunidades da cripto-finança para a criação de valor societal, incluindo na proteção do cliente do segmento dito de retalho, notoriamente sem preparação em face dos riscos que se colocam, e à mercê da *hubris* e dos aprendizes de feiticeiro.

<sup>6</sup> “A oportunidade do dinheiro digital” in *InforBanca*, nº 110 (maio-ago 2017) págs. 14-18 e “Economia Reputacional: prioridades e desafios in *InforBanca*, nº 111, (nov.-fev’ 2018), págs. 10-17. “Banca, dinheiro digital e novos meios de pagamento” (Workshop, 1ª edição, Instituto de Formação Bancária, 28.11.2017).



A materialização do potencial que mencionei não ocorrerá sem se criar confiança e segurança jurídica nesta espécie de ativos, mercados e atores, que no momento não existe, no que é imperativo e insubstituível, reitera-se dotá-los de ordem pública e ao alcance do braço da lei. Tanto quanto é crítico evitar a fragmentação da legislação, razão pela qual deve ser dada prioridade à cooperação multilateral, o que constitui uma prioridade em curso da agenda do G20, da EU, bem assim dos Estados mais influentes<sup>7</sup> de que são exemplos a MiCA (*Regulation on Markets in Crypto-assets*), a *Crypto-Asset Reporting Framework* ou a *Transfer of funds regulation*, bem assim com a difusão de *programmable digital Money*.

Na avaliação desta trajetória não pode ignorar-se o risco geopolítico inerente ao futuro da política internacional e económica, posto que é uma evidência que o quadro de referência das últimas décadas está obsoleto. Enraizou-se a desconfiança, a guerra, a rivalidade entre grandes potências, assim como o protecionismo e o fim da globalização, tal como a conhecíamos. Emergiram novas realidades como a *weaponising of finance*, a atividade de *hackers* patrocinados por potências, incluindo no ataque a infraestruturas de energia ou ao sector financeiro, ou a radicalização político-social a que aludi em anterior análise<sup>8</sup>. Não podendo ignorar-se, igualmente, a conexão com as dinâmicas inerentes à agenda da cooperação fiscal internacional e europeia posto que todas estas variáveis, além de outras como a pressão inflacionista que não é tão temporária como

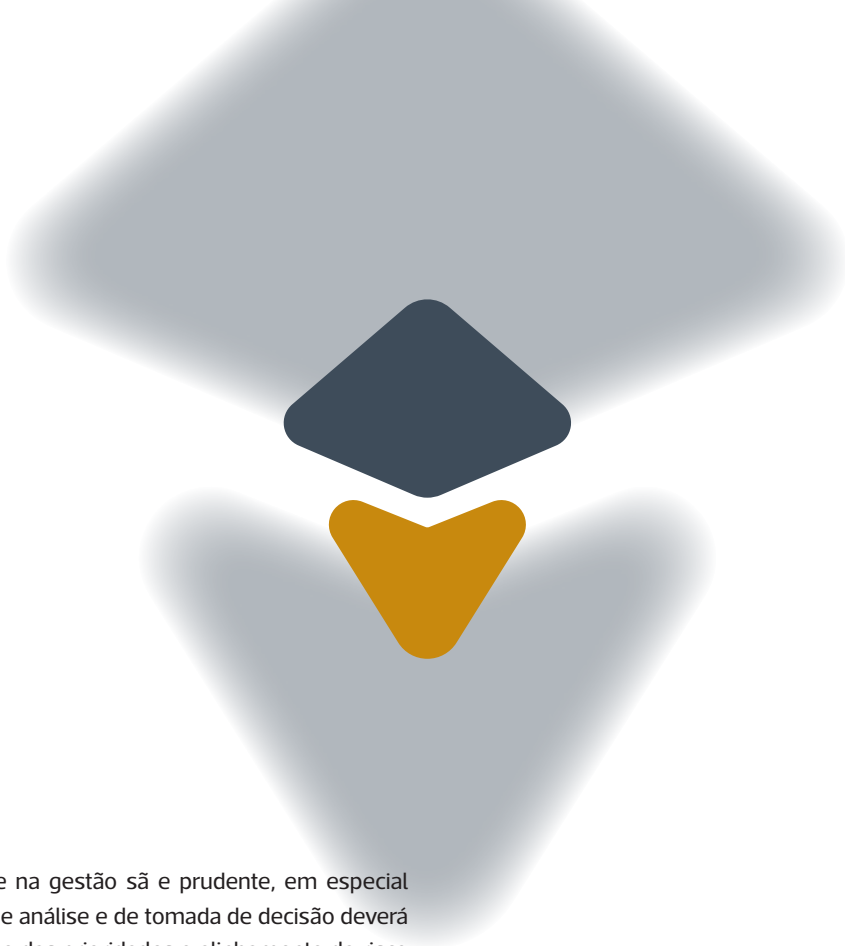
muitos pretendem fazer crer, comprometem a capacidade de formação de movimentos de coordenação multilateral de pendor regulatório baseados em consensos duradouros, recomendando em absoluto a preservação da regra da votação por unanimidade vigente nos Tratados da UE.

Sobrestar na autoabstenção até à formação de um quadro legal e institucional *au point* é uma quimera. No âmago da cripto-finança está um problema que a perspectiva histórica esclarece como inerente à evolução da atividade financeira: dosear liberdade com regulação, com a finalidade da maximização do potencial de inovação e eficiência, com a minimização dos perigos aludidos que o seu uso indevido implica.

Neste sentido é crucial que as autoridades públicas assegurem a neutralidade tecnológica, regulatória, de supervisão e fiscal entre o físico e o digital, em especial no sector financeiro, promovendo uma trajetória com enfoque no reforço: a) da regulação, da tributação, da contabilidade e da *corporate governance*, b) do reforço do quadro institucional de controlo, supervisão, fiscalização e punição, c) da ciber-segurança. Igualmente é crucial que o decisor privado no propor-se ao mercado, em especial os acionistas de referência e o governo interno, atribuam prioridade a uma estratégia de economia reputacional, entreabrindo-se de modo incremental à cripto-finança, com enfoque na prevalência da reputação sobre o lucro. Vinculando o exercício dos seus deveres fiduciários à prevalência da gestão de risco sobre a mera conformidade, em especial no arbitrar das assimetrias entre as possibilidades de inovação e a debilidade dos atuais mecanismos de regulação, supervisão e punição.

<sup>7</sup> Por exemplo, nos E.U.A. , o Presidente Biden determinou a publicação da "Executive Order", de 03/14/2022, "Ensuring Responsible Development of Digital Assets".

<sup>8</sup> "Reputação, transparência, deveres fiduciários e os desafios contemporâneos" in InforBanca n.º122 (maio 2021), págs. 20-25.



O enfoque na gestão sã e prudente, em especial no processo de análise e de tomada de decisão deverá colocar no topo das prioridades o alinhamento do risco reputacional e do risco estratégico. Com esta finalidade deverá ser definida uma estratégia enquadrada operacionalmente por uma visão agregada e holística de todos os riscos alicerçada no propósito de sustentabilidade e longevidade para lá de fatores temporários. Nisto são instrumentais o zelo e o escrúpulo no ambiente de controlo interno, em especial na vivência quotidiana das exigências que defluem do modelo das três linhas de defesa.

Igualmente é instrumental o reforço de meios humanos e materiais com enfoque na ação estruturada numa lógica de *risk intelligence* com a finalidade de avaliar a qualidade da informação, da segurança da operação e do controlo interno do cumprimento da política de aplicação estabelecida. Isto por natureza não pode lograr-se sem a especialização e sólida formação permanente dos dirigentes, quadros e membros dos órgãos sociais, nem sem uma efetiva prática ética e proficiência técnica no arbitrar da questão: Não é proibido, posso fazer?

Não nos equivoquemos: a mensagem de fundo da cripto-finança é clara ao interpelar as autoridades e o sector bancário a uma assunção plena da filosofia de responsabilidade social perante a comunidade de partes interessadas em que se integra a criação de valor do sector bancário, como um todo, ou através de cada instituição de crédito ou sociedade financeira a proceder em benefício da valorização da sua licença/capital reputacional e da preservação da sua insubstituível função de intermediário de confiança no epicentro da sociedade digital. Neste sentido deverá priorizar na sua proposta de valor a identificação das partes interessadas com a mudança em curso predispondo-as à inovação socioeconómica, tecnológica e jurídica em conexão com uma prudente gestão de risco em benefício do melhoramento da sociedade e da humanidade. Ao propor-se à cripto-finança com esta ossatura o sector bancário logrará ir mais além, numa expansão real da sua base de intermediação e na perenidade da lição de Arthur Clarke: *"if we have learned one thing from the history of invention and discovery, it is that, in the long run – and often in the short one – the most daring prophecies seem laughably conservative"*. 🔗

## EXECUTIVE EDUCATION



FORMAÇÃO AVANÇADA

FORMAÇÃO ONLINE POR VIDEOCONFERÊNCIA

### FORMAÇÃO AVANÇADA EM COMPLIANCE FISCAL – PERSPETIVA BANCA

#### PRÓXIMOS MÓDULOS:

**19 outubro, 2, 7 novembro**

Impostos indiretos (IVA / Imposto do Selo) – obrigações declarativas e acessórias

**24 e 26 outubro**

Troca de informações internacional, europeia e nacional em matéria fiscal – obrigações declarativas e acessórias

**09, 14, 16 novembro**

Restantes tributos e outras obrigações declarativas e acessórias

**21 novembro**

Temas da atualidade fiscal com impacto no compliance fiscal

**28 e 30 novembro**

Garantias, responsabilidade tributária e infrações tributárias



FORMAÇÃO AVANÇADA

FORMAÇÃO ONLINE POR VIDEOCONFERÊNCIA

### INTRODUÇÃO ÀS CRIPTOMOEDAS E APLICAÇÕES EM PRODUTOS FINANCEIROS

**20 e 21 outubro**



**INFORMAÇÕES:** Catarina Santos | [c.santos@ifb.pt](mailto:c.santos@ifb.pt) | +351 217 916 293 | [www.ifb.pt](http://www.ifb.pt)

# Abram alas para o *"Buy Now Pay Later"*

Make way for "Buy Now Pay Later"





## TRANSFORMAÇÃO DIGITAL

## Inês Palma Ramalho

É advogada na Sérvulo & Associados, desempenhando funções como Sócia Contratada no Departamento de Financeiro e *Governance*. Desempenhou funções jurídicas especializadas no Departamento de Supervisão Prudencial do Banco de Portugal e, na qualidade de *Project Manager e Controller*, na Estrutura de Acompanhamento dos Memorandos de Entendimento (ESAME)/ Governo de Portugal, no âmbito do Programa de Assistência Financeira. Licenciada em Direito pela Universidade de Lisboa, é ainda pós-graduada em Mercados Financeiros e Direito Penal Económico & Financeiro e concluiu o *III Fintech Disruption Program* (UCP). Deu aulas, entre 2011-2017, na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, participa habitualmente como oradora em conferências e formações para executivos subordinadas a temas de Direito Bancário, Direito dos Valores Mobiliários, Direito das Sociedades Comerciais, AML/CFT e *Corporate Governance*.

Lawyer at Sérvulo & Associados, acting as Partner in the Finance and Governance Department. Inês was a Legal Advisor in the Prudential Supervision Department of Banco de Portugal and a Project Manager and Controller at the Memoranda Monitoring Structure of the Government of Portugal, as part of the Financial Assistance Programme. With a law degree from the University of Lisbon, Inês also holds a postgraduate qualification in Financial Markets and Economic & Financial Criminal Law and completed the III Fintech Disruption Program (UCP). She taught, between 2011-2017, at the Faculty of Law of the University of Lisbon and she is a regular speaker at conferences and executive training on subjects related to Banking Law, Securities Law, Corporate Law, AML / CFT and Corporate Governance.



## Catarina Mira Lança

É advogada na Sérvulo & Associados, como *Junior Associate* no Departamento de Financeiro e *Governance*, desde 2019. Licenciada em Direito pela Universidade de Lisboa, é ainda pós-graduada em Insolvência e Recuperação de Empresas e frequenta o Curso Intensivo de Especialização em Fundos de Investimento promovido pelo Centro de Investigação de Direito Privado, da mesma Universidade.

Lawyer at Sérvulo & Associados, acting as Junior Associate in the Finance and Governance Department, since 2019. With a Law Degree from the University of Lisbon, Catarina also holds a postgraduate qualification in Insolvency and Corporate Restructuring and is attending the Intensive Specialization Course on Investment Funds promoted by the Centre for Private Law Research of the same University.



## ENQUADRAMENTO BACKGROUND

Ao longo dos últimos anos, o setor financeiro tem sido testemunha de múltiplas alterações no mercado resultantes de uma crescente inovação tecnológica. Um setor frequentemente qualificado (muitas vezes, de forma injusta) como conservador e resistente à mudança, a Banca tem sabido oferecer aos seus clientes soluções criativas em matéria de crédito, pagamentos, cartões, transferências, entre outras áreas.

Não terá sido, por isso, surpresa para ninguém, que as recentes exigências dos clientes em matéria de acesso a financiamento e ao imediato das aquisições virtuais e físicas tenham dado origem a novas tendências no mercado de pagamentos ou em produtos de crédito, quer a nível nacional, quer global, e criado, entre outras novidades, o **“Buy Now Pay Later”** (numa tradução livre entendido como “Compre agora, pague depois”), comumente designado pela sua abreviatura **“BNPL”**.

Mas o que é o BNPL? O BNPL é um tipo de financiamento a curto prazo que permite aos clientes fazer compras e pagá-las em data futura, muitas vezes sem juros remuneratórios ou encargos relevantes. Estamos perante um mecanismo de fracionamento ou parcelamento de pagamentos, que visa permitir aos seus utilizadores dividirem o esforço financeiro de uma compra em

Over the past few years, the financial sector has witnessed multiple market changes resulting from an ever-increasing technological innovation. A sector often qualified (often unfairly) as being conservative and resistant to change, the banking industry has been able to offer its customers creative solutions in what concerns credits, payments, cards, transfers, among other areas.

It will therefore not come up as a surprise to anyone that the recent customers’ demands in terms credit accessibility and the immediacy of virtual and physical purchases have given rise to new trends in the payments market or in credit products, both domestically as globally, and created, among other features, the “Buy Now Pay Later” product (widely known by its abbreviation “BNPL”).

But what is BNPL? BNPL is a type of short-term financing that allows customers to make purchases and pay for those sometime in the future, often without associated interest or relevant charges. It is a mechanism for fractioning or paying in installments, which allows its users to split the financial effort of a purchase over several months, hence enabling a retailer to sell a good or service that it would not otherwise sell (increasing its profits) and, at the same time, allowing the customer to enjoy a good or service that, if s/he had to pay all



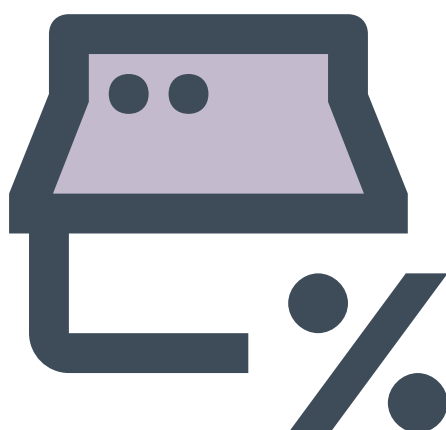
vários meses, possibilitando a um comerciante vender um bem ou serviço que, de outra forma, não venderia (aumentando os seus proveitos) e, simultaneamente, ao cliente usufruir de um bem ou serviço que, se tivesse de pagar de uma só vez, também não estaria ao seu alcance.

A possibilidade de pagar a prestações não é nova e já vem sendo oferecida pelos comerciantes nos últimos anos. Mas a grande novidade do BNPL consiste em oferecer esta possibilidade não por conta e risco do comerciante, mas com recurso a um prestador especializado na oferta de soluções BNPL. Desta forma, o comerciante não tem de passar por um processo de licenciamento para oferecer crédito (com os custos e tempo que tal necessariamente implica), nem suportar sozinho (ou suportar de todo) o risco de crédito e o risco operacional relativo à colocação dos seus produtos. E fá-lo em contexto maioritariamente de *e-commerce*, ainda que nada obrigue que seja oferecido só nesse cenário, podendo ocorrer também em lojas físicas.

Neste artigo, pretendemos analisar a operação do BNPL, em particular quanto à sua natureza, abordando se configura uma operação de crédito e, concretamente, uma operação de crédito ao consumo, e refletir sobre eventuais vantagens e riscos.

at once, would not be available to him/her either. The possibility of paying by installments is not new and has already been offered by retailers in recent years. But the originality of BNPL is that it offers this possibility not at the retailer's own risk, but through an expert provider in BNPL solutions. This way, the retailer does not have to undertake a licensing procedure to offer credit (with the costs and time that this necessarily implies), nor does it bear alone (or bear at all) the credit and operational risk related to the placement of its products. And it does so in a mostly e-commerce context, although nothing requires it to be offered exclusively in this scenario, given it can also occur in physical stores.

In this article, we intend to analyze the BNPL business model, notably its nature, addressing whether it is a credit operation and, in particular, a consumer credit operation, and reflect on possible advantages and risks.



## O BNPL como «operação de crédito»

Em maio de 2022, o [Banco de Portugal](#) (“**BdP**”) apresentou o BNPL como um instrumento de crédito de curto prazo, focado em permitir «aos consumidores adiar o pagamento de determinados itens ou distribuir o custo das compras durante um período de tempo definido», seguindo a opinião veiculada pela [European Banking Authority](#) (“**EBA**”), no seu [Final Report on response to the non bank lending request from the CFA on digital finance](#) de abril deste ano.

Tanto a EBA como o BdP classificam o BNPL como uma operação de financiamento praticada no âmbito do tipicamente chamado *non-bank lending*, i.e. financiamento não bancário, comparável com outros produtos com objetivos similares como o *crowdfunding*, *POS lending* ou cartões de crédito, mas diferindo destes no seu desenho, destinatários, duração e no contexto em que é empregue.

Começando pelo contexto de utilização, estas autoridades argumentam que o BNPL é sempre digital, ainda que não de uso limitado ao *e-commerce*, podendo um cliente recorrer ao BNPL tanto através do *website* de um retalhista (clicando na opção de pagamento BNPL que este ofereça) como fisicamente, através do recurso a *apps* de telemóvel de um utilizador que visite a loja do comerciante ou *displays* de BNPL fisicamente instalados em loja.

## BNPL as a “credit operation”

In May 2022, the [Banco de Portugal](#) (“**BdP**”) introduced BNPL as a short-term loan instrument, focused on allowing “consumers to postpone the payment of certain items or spread the cost of purchases over a defined period of time”, following the view conveyed by the [European Banking Authority](#) (“**EBA**”), in its [Final Report on response to the non bank lending request from the CFA on digital finance](#) of April this year.

Both the EBA and the BdP classify the BNPL as a financing operation used within the scope of what is typically called non-bank lending, i.e. financing granted by non-banking entities, comparable to other products with similar purposes such as crowdfunding, POS lending or credit cards, but differing from them in its design, recipients, duration and the context in which it is used.

Starting with the context of use, these authorities argue that BNPL is always digital, although not limited to e-commerce as a customer may use BNPL either through a retailer’s website (by clicking on the BNPL payment option it offers) or physically, when visiting the trade’s store through the use of mobile apps or BNPL displays physically installed in a store.

Quanto à duração, a EBA entende que o BNPL tem uma duração típica de 6 semanas, por comparação com outros meios de pagamento, como o *POS lending*, cujas maturidades são mais longas. Cumpre chamar a atenção, todavia, que não existem impedimentos legais a que os BNPL atinjam maturidades globais superiores, sendo aliás comum que tal aconteça.

Quanto aos destinatários, os utilizadores mais prováveis do BNPL não poderiam deixar de ser consumidores. Todavia, nada, para além de uma eventual funcionalidade informática do comerciante, impedirá um outro comerciante ou pequeno negócio de recorrer ao BNPL.

Finalmente, no que diz respeito ao desenho, já abordámos o *core* mais relevante do instrumento, mas importa reforçar que apesar do BNPL mais comum não prever habitualmente juros remuneratórios (cobrando apenas uma comissão e muitas vezes ao retalhista e não ao consumidor), também aqui não existe qualquer impedimento legal a que sejam cobrados juros remuneratórios sobre o montante mutuado ou uma comissão de “utilização” diretamente ao cliente.

Essa variante tem, contudo, uma consequência relevante: ao cobrar juros ou uma comissão ao cliente, ainda que de valor insignificante, o BNPL poderá transformar-se em *crédito ao consumo*, deixando de poder ser considerada uma operação de financiamento excluída da aplicação do Decreto-lei n.º 133/2009 (o diploma que disciplina o crédito ao consumo em Portugal – “Decreto-lei n.º 133/2009”), nos termos do seu artigo 2.º, n.º 1, alínea f), com tudo o que o respetivo regime obriga – ou deveria obrigar – em matéria de proteção dos consumidores.

As for its duration, the EBA considers that the typical duration of a BNPL is 6 weeks, compared to other means of payment, such as *POS lending*, which present longer maturities. It should nonetheless be noted that there are no legal impediments to BNPL reaching longer overall maturities, and it is common for this to happen.

As for recipients, the most likely users of BNPL are most notably consumers. However, nothing, apart from a retailer’s IT trick, will prevent another retailer or small business owner from using a BNPL.

Finally, concerning its design, we have already addressed the main core of the instrument, but it is important to underline that although the most common BNPL does not usually provide for compensatory interest (charging only a commission and often to the retailer and not to the consumer), there is also here no legal impediment for charging compensatory interest on the amount lent or a “usage” fee directly to the customer.

However, this feature has a relevant consequence: by charging interests or commissions to the client, even an insignificant one, a BNPL could turn into a *consumer credit* and will no longer be deemed as a loan operation excluded from the scope of Decree-law no. 133/2009 (the Portuguese consumer credit regime – “**Decree-law 133/2009**”), as per its article 2., no. 1, paragraph f), which results – or should result – in the application of several new rules in terms of consumer protection.



Mas existem duas outras situações comuns de BNPL onde poderemos eventualmente escapar à aplicação das normas de crédito ao consumo: (i) a contratação de BNPL de valor inferior a € 200 não enquadrará a categoria por força da alínea c) do artigo 2.º, n.º 1 do Decreto-lei n.º 133/2009, pelo menos até à transposição da Proposta COM (2021) 347 que visa substituir a atual Diretiva do Crédito ao Consumo (Diretiva 2008/48/CE), que irá revogar esta exceção; e (ii) o montante mutuado ao abrigo do BNPL que seja reembolsado no prazo de 3 meses e apenas sujeito a encargos insignificantes também não constitui crédito ao consumo, desde que o mutuante não seja uma instituição de crédito (veja-se o artigo 2.º, n.º 1, alínea g) do Decreto-lei n.º 133/2009), sendo que este acrescento quanto à “*qualificação do mutuante*” não decorre da atual diretiva, mas do regime português que a “*transpôs*”. Mas, fora destes dois cenários, um BNPL irá, muito provavelmente, cair na malha do regime português do crédito ao consumo.

Esta indefinição sobre a área de regulação da figura do BNPL não é benéfica nem para quem o oferece, nem para quem o pretende utilizar, importando discutir as respetivas vantagens e riscos do modelo de negócio.

But there are two other common situations of BNPL that might fall outside the scope of the consumer credit rules: (i) hiring a BNPL below EUR 200 is out as per article 2., no. 1, paragraph c) of Decree-law 133/2009, at least until the implementation of Proposal COM (2021) 347 which will replace the current Consumer Credit Directive (Directive 2008/48/EC) and revoke this exception; and (ii) the amount borrowed under BNPL is to be repaid within 3 months and only subject to insignificant charges also does not constitute consumer credit, provided that the lender is not a credit institution (as per article 2., no. 1, paragraph c) of Decree-law 133/2009) (albeit it should be noted that this addition on the *lender's qualification* does not originate from the current directive, but rather from the Portuguese regime that *implemented* it. But outside these two scenarios, a BNPL will most likely fall under the Portuguese consumer credit regime's scope.

This regulatory ambiguity on the BNPL is not beneficial either for those who offer it, or for those who intend to use it, hence it is important to discuss the advantages and risks of its business model.

## Vantagens e riscos do BNPL

Com a pandemia da Covid-19, os consumidores portugueses, em comparação com a evolução anterior destes indicadores, ganharam hábitos de *e-commerce* a uma velocidade vertiginosa. De acordo com dados do BdP, em 2020 cerca de 14% das compras em cartões eram feitas *online*, comparando com apenas 6% em 2019. E os números publicados no [The Global Payments Report](#), da FIS, em 2021, indicam que o setor do BNPL irá crescer na Europa de 7,4% em 2020 para 13,6%, ultrapassando instrumentos tão populares como as transferências bancárias ou ganhando terreno aos cartões de débito, pagamentos diferidos ou *wallets*.

Pese embora a comodidade destas ferramentas digitais de crédito e os novos hábitos de compras, este tipo de soluções não é isento de riscos. As autoridades têm chamado a atenção para vários nos últimos anos, dos quais destacamos essencialmente dois:

- (i) O recurso a plataformas intuitivas, quase imediatas e acessíveis podem facilitar excessivamente a tomada de decisões de risco, permitindo contratar um BNPL cuja responsabilidade o consumidor pode não estar preparado para suportar; e
- (ii) Um processo *demasiado* rápido e fácil de contratação pode também resultar numa menor compreensão das condições aplicáveis ao crédito em causa e, mais uma vez, originar a assunção de responsabilidades pelo consumidor sem que este delas se tenha apercebido na íntegra.

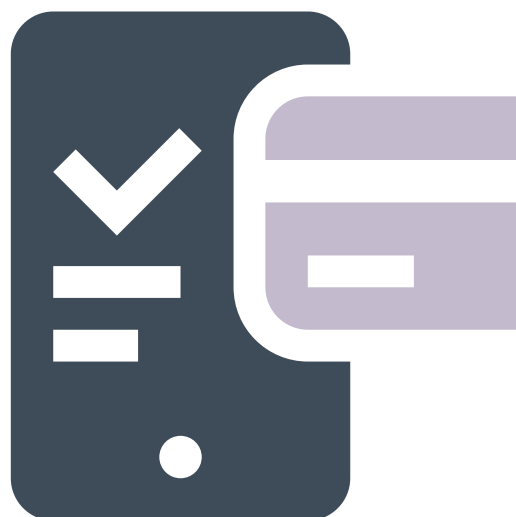
## Advantages and risks of BNPL

With the Covid-19 pandemic, Portuguese consumers have gained new e-commerce habits at a dizzying rate, when comparing with previous stats. According to BdP's data, in 2020 about 14% of card purchases were online, compared to only 6% in 2019. FIS's [The Global Payments Report](#) data on 2021 indicates that the BNPL sector will quickly escalate in Europe from 7.4% in 2020 to 13.6%, overtaking popular instruments such as bank transfers or gaining ground on debit cards, deferred payments or wallets.

Despite the convenience of these digital credit tools and new shopping habits, this type of solution is not without risks. Authorities have drawn the public's attention to several in recent years, of which we essentially highlight two:

- (i) The use of intuitive, almost immediate, and accessible platforms can incentivize making risky decisions a bit too much, by means of allowing a consumer to take on a BNPL's liability s/he may not be prepared to bear; and
- (ii) An overly quick and easy contracting process may also result in less understanding of the conditions applicable to the credit in question which, in turn, may lead to the consumer taking on liabilities without being fully aware of them in the first place.

Regarding the first problem, the classification of



Relativamente ao primeiro problema, a classificação do BNPL como *crédito ao consumo* – quando tal ocorra, em virtude das características específicas desse BNPL – mitiga bastante o risco, atendendo a que o mutuante está legalmente obrigado a aferir a solvabilidade do consumidor (veja-se o artigo 10.º do Decreto-lei n.º 133/2009) e com isso garantir, antes da celebração do BNPL, que a taxa de esforço do consumidor não ultrapassa o adequado. Nesses casos, bastará ao BdP garantir o acesso de todos os mutuantes de BNPL a bases de dados – tais como a Central de Responsabilidades de Crédito, que infelizmente não é de fácil acesso para todos os *stakeholders* relevantes – para que seja possível recolher atempadamente todas as informações necessárias à aferição da solvabilidade do cliente.

Contudo, a eficácia do cumprimento deste dever fica prejudicada pelo facto de alguns BNPL não substanciarem crédito ao consumo e, por conseguinte, “escaparem” a avaliações de solvência similares ao abrigo de outros regimes que pudessem existir. Se, por exemplo, um consumidor contratar dezenas de BNPL, cada um abaixo do limite dos € 200, qualquer exercício de solvência posterior, feito por conta de um BNPL ao abrigo do Decreto-lei n.º 133/2009, não poderá contabilizar responsabilidades anteriores, originando um resultado que pode muito bem não ter qualquer correspondência com a efetiva solvência daquele consumidor.

E, por sua vez, não estando o mutuante obrigado a conduzir uma avaliação deste tipo antes de um BNPL de menor montante, esse passo poderá ser ignorado tantas vezes quanto os pequenos BNPL que o consumidor quiser contratar, impedindo o cumprimento de qualquer dever de recusa da operação de crédito sempre que o cliente já não deva assumir esforços financeiros adicionais e contribuindo para o sobre-endividamento de consumidores mais incautos.

BNPL as a consumer credit – when this occurs, considering the specific characteristics of each BNPL – significantly mitigates this risk, given that the lender is legally required to assess the creditworthiness of the consumer (please refer to article 10. of Decree-law 133/2009) and thereby ensure, prior to the conclusion of a BNPL, that the consumer’s effort rate is not inadequate. In such cases, it will be enough for the BdP to ensure that all BNPL lenders have access to databases – such as the *Central de Responsabilidades de Crédito*, which unfortunately is not easily accessible to all relevant stakeholders – so that it might be possible to collect all relevant information to assess the customer’s creditworthiness.

However, the effectiveness of this duty is undermined by the fact that some BNPL are not deemed consumer credit and are therefore not subject to equivalent solvency assessments under other similar regimes. For example, if a consumer takes on dozens of BNPL, each one under the EUR 200 threshold, any subsequent solvency exercise made on behalf of a BNPL under Decree-law 133/2009 may not account for past liabilities, thus resulting in an assessment that may be far from the actual consumer’s solvency.

And, as the lender is not obliged to conduct such an assessment before a BNPL of a smaller amount, this step may be skipped as many times as such small BNPL that the consumer wishes to contract, hindering compliance from the lender with any possible duty of refusal of a credit operation whenever such client should be banned from assuming additional financial efforts and fostering the over-indebtedness of unwary consumers.

Quanto ao segundo problema, a solução encontra-se, simultaneamente, no regime das cláusulas contratuais gerais (instituído pelo Decreto-lei n.º 446/85, conforme sucessivamente alterado) e no dever de assistência ao consumidor que recai sobre o mutuante de um crédito ao consumo (*maxime* o artigo 7.º do Decreto-lei n.º 133/2009).

Tomando como pressuposto a aplicabilidade quase certa do regime da cláusulas contratuais gerais – sendo as soluções atuais de BNPL tipicamente oferecidas em massa e com pouca ou nenhuma capacidade de negociação do consumidor para além do ato de aderir ou não à oferta de BNPL que lhe é apresentada –, determina este regime que o mutuante apresente ao consumidor cláusulas claras, transparentes e tão simples quanto possível, comunicando-as na íntegra e com a antecedência que as mesmas aconselhem à luz da respetiva complexidade, cabendo-lhe ainda assegurar que o consumidor compreende efetivamente a mensagem contida nas cláusulas e as obrigações que para si delas resultam.

Note-se que o ónus da prova do cumprimento destes deveres de informação recai sobre o contratante que beneficia das cláusulas contratuais gerais, pelo que é do interesse do comerciante – e, ainda mais, do prestador que ofereça o BNPL em nome do comerciante – que o consumidor compreenda exatamente o que é o BNPL que lhe apresentam e o que a sua contratação implica. Ora, subscrever um BNPL pode ser digitalmente rápido, fácil e intuitivo, mas não deixa de ser acompanhado dos termos e condições gerais de contratação, cuja disponibilização, compreensão e tratamento estão, assim, sujeitas às regras acima expostas.

O dever de assistência ao consumidor previsto no Decreto-lei n.º 133/2009 reforça, aliás, este objetivo. Determina esta norma que o mutuante deve esclarecer de modo adequado o consumidor, por forma a colocá-lo em posição que lhe permita avaliar se o BNPL proposto se adapta às suas necessidades e à sua situação financeira, cabendo-lhe, designadamente, fornecer as informações pré-contratuais legalmente exigidas, explicitar as características essenciais do BNPL, bem como descrever os efeitos específicos dele decorrentes para o consumidor, incluindo as consequências da respetiva falta de pagamento.

As for the second problem, the solution is in the general terms and conditions regime (published by Decree-law no. 446/85, as amended), as well as with the consumer assistance duty that falls upon the lender of a consumer credit (as per article 7. of Decree-law 133/2009).

On the assumption of the almost certain applicability of the general terms and conditions regime – current BNPL solutions being typically offered massively and with little or no negotiation capacity on the part of the consumer beyond the act of adhering or not to the BNPL offer presented to him/her –, this regime sets that the lender must provide the consumer with clear, transparent and as simple as possible clauses, communicating them in full and with as much prior notice as it may be advisable in light of their complexity. The lender is also responsible for ensuring that the consumer really understands the message contained in such clauses and the obligations arising therefrom.

It should be noted that the burden of proof as to the compliance with these information duties lies with the contracting party benefiting from the general contractual terms, so that it is in the retailer's interest – and even more so in the interest of the entity offering the BNPL on behalf of the retailer – that the consumer understands exactly what the BNPL presented to him/her is and what his contracting entails. Subscribing to a BNPL may be digitally fast, easy, and intuitive, but it is done under general terms and conditions, whose availability, understanding and processing are thus subject to the rules listed above. Moreover, the duty of assistance to the consumer established in Decree-law 133/2009 strengthens this goal. This rule states that the lender must adequately explain to the consumer, to put him/her in a position to assess whether the proposed BNPL fits his/her needs and his/her financial situation. In this sense, the lender is responsible for providing the pre-contractual information required by law, explaining the main features of the BNPL, as well as describing the specific effects arising therefrom to the consumer, including the consequences of an event of default.



Mais uma vez, a sujeição a parte destas regras pelo mutuante de um *crédito ao consumo* (diga-se, mesmo, a todas as regras que não resultarem apenas do diploma que governa as cláusulas contratuais gerais) depende hoje do facto de o BNPL em causa ser classificado como crédito ao consumo. Não o sendo – e sem que surja, entretanto, outra norma ou regime que o preveja concretamente – o consumidor fica desprotegido.

Uma preocupação adicional que o instituto do BNPL convoca em Portugal é a provável necessidade de intervenção de um intermediário de crédito, um regime assumidamente doméstico e sem particular paralelo noutras jurisdições. Note-se que a classificação do BNPL como crédito ao consumo tem como efeito, a necessidade de recorrer obrigatoriamente à figura do intermediário de crédito (governada pelo Decreto-lei n.º 81-C/2017, conforme alterado), sempre que o crédito não seja oferecido ou apresentado diretamente pelo mutuante, através dos seus próprios meios, mas antes através do *website* ou da *app* de um comerciante, tendo o BdP vindo a entender tradicionalmente que a mera disponibilização da ferramenta no *website* desse comerciante já consubstancia intermediação de crédito, mesmo sem ter qualquer publicidade ou comissão de intermediação associada (ainda que seja forçoso que este entendimento do BdP se limite a BNPL classificáveis como crédito ao consumo e já não para aqueles que o Decreto-lei n.º 133/2009 não classifica como tal).

Nesses casos, há que endereçar adicionalmente eventuais riscos regulatórios próprios da falta de autorização para a prática dos atos ou, encontrando-se o comerciante licenciado para atuar como intermediário de crédito, o cumprimento integral de todas as regras de informação e esclarecimento ao consumidor a que está sujeito.

Once again, whether the lender of a consumer credit is subject to some of these rules (indeed, to all the rules that do not result solely from the law governing general terms and conditions) depends on the BNPL in question being classified as a consumer credit. If this is not the case – and without the emergence, in the meantime, of another rule or regime that specifically provides for this – the consumer is left unprotected.

An additional concern that the BNPL business model raises in Portugal is the likely need for a credit intermediary, an undoubtedly domestic regime that has no parallel in other jurisdictions. It should be noted that the classification of BNPL as consumer credit has an effect of making it compulsory for the use of a credit intermediary (pursuant to Decree-law no. 81-C/2017, as amended), whenever such credit is not offered or presented directly by the lender, on its own, but rather through a retailer's website or app. BdP has been assuming that the mere availability of the tool on the retailer's website already constitutes credit intermediation, even without any associated advertising or intermediation commission (although it is necessary that this understanding of the BdP is limited to BNPL classified as consumer credit and not to those that Decree-law 133/2009 does not classify as such).

In these cases, it is necessary to additionally address possible regulatory risks inherent to the lack of authorization to practice these acts or, if the retailer is licensed to act as a credit intermediary, the full compliance with all the rules of information and clarification to the consumer to which it shall be subject.



## Conclusão

O BNPL é uma ferramenta de crédito e pagamento que parece ter vindo para ficar. Note-se que, sendo o BNPL uma operação de crédito (mesmo que não seja sempre uma operação de crédito *ao consumo*) e uma operação de pagamento, estamos perante atividades reservadas a instituições de crédito e sociedades financeiras devidamente autorizadas à prática destas atividades e à oferta destes produtos.

Esta reserva de atuação é tão mais crucial, quanto o regime de prevenção do combate à atividade financeira não autorizada e proteção dos consumidores (previsto na recente Lei n.º 78/2021) estabelece um quadro complementar de proteção do consumidor perante a oferta de produtos, bens ou prestação de serviços financeiros por pessoa ou entidade não habilitada a exercer esta atividade.

Atendendo à sua marcada componente tecnológica, tem sido terreno fértil de desenvolvimento para *fintechs* um pouco por todo o mundo, que surgiram inicialmente em jurisdições mais favoráveis ao *non-bank lending* do que Portugal se tem manifestado.

Nada impede a banca tradicional ou *fintech* devidamente autorizadas a atuar como prestadoras de serviços financeiros de crédito (*in casu* instituições de pagamentos, instituições de crédito, sociedades financeiras de microcrédito, etc.) e de se lançarem também nesta atividade, podendo alargar o seu modelo de negócio ao BNPL, seja na modalidade de crédito ao consumo, seja enquanto crédito no sentido tradicional ou até simplesmente como operação de pagamento à qual está associada uma vertente de crédito para aquisição de bens pagos através desses serviços de pagamentos, aproveitando até o seu *know-how* e capacidade instalada na prestação de um serviço apoiado ao consumidor que, na verdade, muitas vezes já hoje asseguram de forma similar.

Sublinha-se, contudo, a importância da discussão e definição de um regime específico de BNPL, que permita assegurar a proteção do consumidor – sobretudo em casos que escapam à disciplina do crédito ao consumo – e evitar o sobre-endividamento de devedores ou a prestação menos transparente de serviços financeiros. 0

## Final remarks

The BNPL is a credit and payment tool that seems to be here to stay. The BNPL is a credit operation (even if not always a consumer credit operation) and a payment operation, activities that are reserved for credit institutions and financial companies duly authorized to practice them and offer these products.

This activity's restrictedness is crucial for the prevention of unauthorized financial activity and for the protection of consumers, as set out in the recent Law no. 78/2021, a regime establishing a complementary framework of consumer protection against the offer of financial products, goods or services by a person or entity not qualified to perform this activity.

Given its strong technological component, BNPL has been fertile ground for the development of *fintechs* around the world, which initially emerged in jurisdictions more favorable to non-bank lending than Portugal has positioned itself.

Nothing prevents traditional banking or *fintechs* duly authorized to act as providers of credit services (*in casu* payment institutions, credit institutions, microcredit companies, etc.) from also engaging in this activity, hence being able to extend their business models to other areas: either as consumer credit, either as credit in the more traditional sense or even simply as a payment operation to which is a credit is linked for the acquisition of goods paid through these payment services, even taking advantage of their know-how and installed capacity in the provision of a support service to the consumer that is, in fact, already provided nowadays.

However, it is important to emphasize the importance of discussing and defining a specific regime for BNPL, to ensure consumer protection – especially in cases that are outside consumer credit rules – and to avoid the over-indebtedness of debtors or a less transparent provision of financial services.

## EXECUTIVE EDUCATION



FORMAÇÃO AVANÇADA

### GOVERNANCE DURING AND AFTER CRISIS: WHY IS GOVERNANCE KEY AND HOW TO USE CRISIS WELL

23 e 24 de novembro  
Lisboa - Hotel Pestana Palace

PROGRAM DIRECTORS:  
Peter Nathaniel & Ludo Van der Heyden



FORMAÇÃO AVANÇADA

### HOW BANKS AND LENDERS CAN MANAGE CLIMATE RISKS AND OPPORTUNITIES

28 de novembro | 14h – 18h  
Lisboa - Local a confirmar

SPEAKERS:  
Helen Tunstall, James Partridge,  
Jimmy Greer, Tadeu Marcon Teles



INFORMAÇÕES: Catarina Santos | [c.santos@ifb.pt](mailto:c.santos@ifb.pt) | +351 217 916 293 | [www.ifb.pt](http://www.ifb.pt)

# Infor Banca



MOBILE APP

EM DISPOSITIVOS MÓVEIS

Descarregue a App em qualquer Tablet ou Smartphone Android.

Ou aceda através do link:

<http://inforbanca.mobi-shout.com>

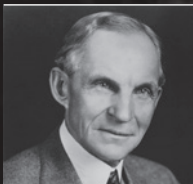


A *inforBanca* disponível para dispositivos móveis resulta de uma parceria com a *mobinteg*:  
[www.mobinteg.com](http://www.mobinteg.com) | [info@mobinteg.com](mailto:info@mobinteg.com)



# IFB INSTITUTO DE FORMAÇÃO BANCÁRIA

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE BANCOS



**"Só há uma coisa pior do que FORMAR colaboradores e eles partirem. É não formá-los e eles permanecerem."**

Henry Ford (*Ford*)



**"FORMA bem os teus colaboradores, para que possam partir. Trata-os bem para que não o queiram fazer."**

Richard Branson (*Virgin*)



**"Se acreditas que a FORMAÇÃO é cara...  
...experimenta a ignorância."**

Derek Bok (*ex-Rector Harvard University*)