

FINANCIAMENTO COLABORATIVO (*CROWDFUNDING*)

Carlos Francisco Alves

ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA, 27 DE NOVEMBRO DE 2013



Uma nova forma de financiamento...

O **crowdfunding** (financiamento colaborativo) é uma forma de obtenção de (montantes reduzidos em termos absolutos de) recursos junto do público através da internet, com vista ao desenvolvimento de iniciativas ou projetos específicos. Trata-se de uma modalidade em que há uma ligação estreita, ainda que não (necessariamente) direta [dada a usual intervenção de uma plataforma], entre quem está disponível para financiar [o contribuidor ou financiador] e quem necessita de financiamento [o dono do projeto ou da campanha, ie, a entidade financiada].

O **financiamento colaborativo** pode ter:

- ❖ Vários tipos de **objetivos** (p. ex., financiamento de projetos artísticos, sociais ou empresariais);
- ❖ Vários **modelos de negócio** e várias **modalidades**.

Uma nova forma de financiamento...

Modalidades de Crowdfunding:

- (i) **Donativos** – as pessoas dão dinheiro para o projeto sem esperar algo em troca;
- (ii) **Recompensa** [Reward] - as pessoas dão dinheiro para o projeto esperando receber um produto ou um serviço de valor inferior à sua contribuição;
- (iii) **Patrocínio/Publicidade** [Sponsoring] - as pessoas dão dinheiro para o projecto esperando receber publicidade em troca;
- (iv) **Pré-Venda** [Pre-Selling] – coleta de fundos para desenvolver, produzir e entregar um determinado produto ou serviço.
- (v) **Empréstimo não Titularizado** [Lending] – o promotor do projeto obtém dinheiro emprestado do público com ou sem pagamento de juros. [BP]
- (vi) **Emissão de Instrumentos Financeiros** [Securities-Based Investments] – o promotor do projeto obtém dinheiro emprestado emitindo e colocando junto do público ações, obrigações ou outros instrumentos financeiros.

[CMVM]

...com potenciais benefícios para as empresas...

O Crowdfunding pode ajudar a ultrapassar:

- ❖ **Limitações típicas do financiamento de “start-ups”** (projetos em fase muito incipiente e com elevado risco);
- ❖ **Limitações à concessão de financiamento após crise financeira** (alavancagem dos bancos, novas regras de fundos próprios, taxas de juros elevadas).

Pode ainda contribuir para **reduzir a intermediação** no processo de financiamento.

Pode **permitir acesso ao mercado de capitais** de entidades e promotores que de outra forma a ele não acederiam (vg, promotores culturais).

E proporcionar o acesso a **funding a baixo custo**.

...mas com riscos para os investidores

Riscos comuns do financiamento colaborativo:

- ❖ Criação de mecanismos fraudulentos e branqueamento de capitais;
- ❖ Violação de direitos de propriedade intelectual;
- ❖ Conselhos, recomendações ou informação insuficiente ou enganosa;
- ❖ Violação de regras de proteção de dados pessoais;
- ❖ Riscos operacionais.

Riscos específicos do financiamento colaborativo através de **empréstimos**:

- ❖ Atividade bancária regulada (Banco de Portugal);
- ❖ Risco de incumprimento.

Riscos específicos do financiamento colaborativo de **investimento**:

- ❖ Risco muito elevado de perda do capital investido e ausência de rendimento;
- ❖ Assimetria informativa - falta de informação sobre projeto e riscos para uma tomada de decisão esclarecida;
- ❖ Falta de liquidez (ausência de mercado secundário).

Enquadramento regulatório do financiamento colaborativo de investimento...

Na medida em que o financiamento tenha como contrapartida a subscrição ou aquisição de valores mobiliários (p. ex., ações, obrigações) ou outros instrumentos financeiros, a atividade desenvolvida é suscetível de:

- ❖ Constituir atividade de intermediação financeira reservada a entidades autorizadas e sujeita à supervisão da CMVM (incluindo recomendações de investimento e publicidade ou prospeção), podendo corresponder a diversos serviços de investimento:
 - **Receção e transmissão ou execução de ordens;**
 - **Colocação em oferta pública de instrumentos financeiros;**
 - **Consultoria para investimento.**

*Estes serviços de investimento são **regulados pela DMIF** (Diretiva n.º 2004/39/CE), apenas podendo ser exercidos por intermediários financeiros autorizados e sujeitos a regras prudenciais e de conduta previstos na legislação europeia.*

Os Estados Membros apenas podem prever exceções em condições muito restritas, cujo cumprimento importa acautelar num regime de financiamento colaborativo.

Enquadramento regulatório do financiamento colaborativo de investimento...

- ❖ Eventual aplicação das regras relativas às **ofertas públicas de distribuição** (p. ex., obrigação de elaboração de prospeto), caso a oferta não se enquadre em nenhuma das exceções previstas no Código dos Valores Mobiliários (p. ex., para ofertas de valor total inferior a 5 M€).
- ❖ Eventual aplicação das regras relativas a **ofertas públicas de aquisição** e sujeição ao **regime das sociedades abertas** do CVM – necessidade de articulação de um eventual regime especial com estas regras, designadamente deveres de informação (possibilidade de afastamento de certas regras ou adaptação ao financiamento colaborativo de investimento).
- ❖ Eventual exercício de **outras atividades reguladas** (atividade bancária ou serviços de pagamento) sujeitas à supervisão do Banco de Portugal.

...atende às especificidades do financiamento colaborativo?

As **regras de conduta**, organização e informação gerais previstas no Código dos Valores Mobiliários asseguram mecanismos de **proteção dos investidores**.

Mas estas regras não foram concebidas tendo em conta as especificidades do financiamento colaborativo:

- ❖ Atual elenco e requisitos das entidades autorizadas a exercer atividades de intermediação financeira não contempla especificamente este tipo de operadores;
- ❖ Requisitos prudenciais e de organização interna poderão não ser adequados à dimensão e modelo de negócio;
- ❖ Limitações a uma proteção eficaz dos investidores face às especificidades do financiamento colaborativo [necessidade de ter uma abordagem distinta da baseada na divulgação de informação/avaliação da adequação ao investidor].

Abordagens regulatórias internacionais sobre financiamento colaborativo

- ❖ **E.U.A.:** O financiamento colaborativo foi colocado na ordem do dia com a aprovação do *JOBS Act* (abril de 2012), mas concretização do regime depende de definição das regras pela *Securities and Exchange Commission* (atualmente em consulta pública, iniciada em novembro 2013 - *SEC Proposed Rule on Crowdfunding*).

Europa

- ❖ A maioria dos Estados Membros considera que o financiamento colaborativo de investimento (envolvendo subscrição de valores mobiliários de participação no capital ou outros instrumentos financeiros) **é suscetível de configurar exercício de atividades de intermediação financeira** (p. ex., Bélgica, Holanda, França, Reino Unido, Alemanha).
- ❖ **Comissão Europeia** - Consulta pública em curso (até 31 de dezembro) relativamente a regras nacionais aplicáveis, riscos e eventual intervenção da Comissão.

Abordagens regulatórias internacionais sobre financiamento colaborativo

Europa (continuação)

Mas alguns Estados Membros adotaram (Itália) ou estão a ponderar adotar regras específicas no quadro da legislação financeira para o financiamento colaborativo da natureza financeira:

- ❖ **Itália** - primeiro Estado Membro da U.E. a adotar um regime específico para o financiamento colaborativo (*Legge n. 221*, de 17 de dezembro de 2012), tendo a sua concretização sido recentemente completada pela CONSOB (junho de 2013), regulamentando a captação de capital para investimento em “*start-up* inovadoras” através de portais online (*Delibera n. 18592*).
- ❖ **França** - Projeto de lei apresentado em setembro de 2013 e consulta pública da AMF / Banque de France / Ministério da Economia.
- ❖ **Reino Unido** - Consulta pública da *Financial Conduct Authority* (até 19 de dezembro de 2013), que inclui propostas para o financiamento colaborativo de investimento, mas no quadro da prestação de serviços de investimento.

Principais tendências na regulação do financiamento colaborativo de investimento

- ❖ *O risco muito elevado de perda do capital investido implica prever:*
 - **Limites reduzidos ao investimento (por investidor e por projeto);**
 - **Avaliação do caráter adequado da operação** - verificação de que os investidores não qualificados compreendem a natureza e risco do investimento e têm capacidade financeira para suportar a eventual perda do capital investido.

- ❖ *A captação de capital junto do público através da Internet implica prever **deveres de informação, proporcionais e adequados, sobre o projeto e riscos, que permitam uma decisão informada do investidor;***

- ❖ *Os riscos de fraude e branqueamento de capitais implicam prever:*
 - **Controlo da idoneidade da gestão e acionistas dos operadores da plataforma, deveres mínimos de organização – autorização / registo de operadores;**
 - **Proibição de o operador da plataforma deter fundos ou instrumentos financeiros de clientes** (intervenção de instituição de crédito ou de pagamento).

Ponderação de um regime específico para o financiamento colaborativo de investimento em Portugal (I)

No âmbito das suas atribuições e competências a CMVM tem vindo a acompanhar o desenvolvimento do financiamento colaborativo em Portugal.

Foram realizadas diversas reuniões com diversos operadores de plataformas de financiamento colaborativo, de modo a identificar os respetivos modelos de negócio e tendências de evolução. Os projeto reportados assentavam na captação de financiamento através de donativos e recompensas.

Preocupações principais:

- ❖ **Distinção entre modelos de financiamento colaborativo assentes em doações ou recompensas, e modelos de financiamento colaborativo de natureza financeira** (investimento em instrumentos financeiros ou empréstimos), cujas especificidades, riscos e enquadramento regulatório nacional e europeu justificam à partida **tratamento autónomo**;
- ❖ **Clarificação da distinção do financiamento colaborativo “de investimento”** (i.e, que tem como contrapartida instrumentos financeiros), **face à modalidade “de empréstimos não titulados”** (sujeita a preocupações particulares esfera do BP);



CMVM

Ponderação de um regime específico para o financiamento colaborativo de investimento em Portugal (II)

- ❖ Necessidade de garantir uma **articulação coerente com a legislação nacional** (p. ex., ponderação da aplicabilidade das regras do CVM sobre sociedades abertas, obrigação de envio à CMVM de informação financeira anual auditada, ofertas públicas) e **legislação europeia** (p. ex., enquadramento à luz da DMIF) [A simples remissão para direito subsidiário não parece adequada nem suficiente];
- ❖ Em particular, é necessário **clarificar a figura do intermediário/operador** (plataforma), determinando se se trata de empresa de investimento ou figura que se enquadre na exceção prevista no artigo 3º da DMIF com regime próprio adaptado [Itália: Receção e transmissão de ordens pelos operadores, mas execução através de IF];
- ❖ Garantir um **nível de proteção proporcional e adequado dos investidores** (p. ex., limites ao valor do investimento por investidor e por projeto; dever de avaliação do carácter adequado da operação);
- ❖ Pe: Obrigação de subscrição de uma percentagem mínima da oferta por investidores qualificados? (Itália)
- ❖ Definição dos **deveres de informação dos emitentes / promotores**, proporcionais e adequados, que garantam a existência de informação suficiente sobre o projeto, ofertas e instrumentos oferecidos (em formato padronizado) [**IFI ou Ficha Informativa**];



Ponderação de um regime específico para o financiamento colaborativo de investimento em Portugal (III)

- ❖ Concretização dos principais **deveres dos operadores de plataformas** de financiamento colaborativo de investimento (p. ex., deveres mínimos de conduta, informação e organização), bem como dos **requisitos de acesso** à atividade (p. ex., idoneidade de gestores do operador da plataforma);
- ❖ **Proibição do operador da plataforma receber e deter fundos ou instrumentos** de clientes e período de **bloqueio de acesso a fundos** enquanto sucesso da oferta não esteja apurado;
- ❖ **“Direito de arrependimento”** do investidor, a exercer num período de tempo razoável;
- ❖ Necessidade de prever o **regime sancionatório** aplicável (não parece ser adequado remeter para diploma próprio).

Obrigado.