



Comissão de Economia e Obras Públicas

---

## **Parecer**

Projeto de Lei n.º 419/XII/2ª (PS)

**Autor:** Deputado

Hélder Amaral (CDS-PP)

---

APROVA O REGIME JURÍDICO DO FINANCIAMENTO COLABORATIVO



Comissão de Economia e Obras Públicas

---

## ÍNDICE

**PARTE I - CONSIDERANDOS**

**PARTE II - OPINIÃO DO DEPUTADO AUTOR DO PARECER**

**PARTE III - CONCLUSÕES**

**PARTE IV - ANEXOS**

## PARTE I - CONSIDERANDOS

1. O Grupo Parlamentar do Partido Socialista (PS) tomou a iniciativa de apresentar à Assembleia da República, o Projeto de Lei n.º 419/XII/2.<sup>a</sup>, ao abrigo do disposto no n.º 1 do artigo 167.º da Constituição da República Portuguesa, com o propósito de aprovar “*O REGIME JURÍDICO DO FINANCIAMENTO COLABORATIVO*”;
2. A iniciativa em apreço deu entrada a 23 de maio de 2013, foi admitida no dia 29 de maio e baixou à Comissão de Economia e Obras Públicas (CEOP), para emissão de parecer, por despacho de Sua Excelência a Presidente da Assembleia da República, tendo sido nomeado relator o Deputado Hélder Amaral, do Grupo Parlamentar do CDS-PP;
3. A exposição de motivos da presente iniciativa começa por referir aquele que considera ser um dos principais problemas que o País enfrenta, o financiamento às empresas, sendo avançados dados oficiais relativos ao crédito concedido às pequenas e médias empresas no ano de 2012;
4. Com o objetivo de fazer face a esse problema, a iniciativa reconhece a necessidade de se considerarem soluções alternativas que possam permitir “(...) *lançar e viabilizar empresas, criar e salvaguardar emprego e canalizar recursos indispensáveis à economia (...)*”, sendo referido que uma dessas alternativas é a do financiamento colaborativo, mais conhecido por “*Crowdfunding*”;

5. No financiamento colaborativo (“*Crowdfunding*”), as empresas recorrem a plataformas *online* e, através de pequenas campanhas de financiamento, procuram recolher pequenos montantes, perante um conjunto de investidores;

6. Nesse sentido, o Grupo Parlamentar do Partido Socialista (PS) pretende introduzir na ordem jurídica portuguesa a figura do financiamento colaborativo através da iniciativa em apreço, que conta com vinte artigos divididos por seis capítulos;

7. De um modo geral<sup>1</sup>, no primeiro capítulo define-se o que é o financiamento colaborativo e as modalidades deste tipo de financiamento. No segundo capítulo define-se quem pode ser titular das plataformas de financiamento colaborativo, assim como os seus deveres. No terceiro capítulo definem-se os beneficiários do financiamento colaborativo, como podem os mesmos aderir às plataformas de financiamento colaborativo, assim como as suas obrigações de informação. Já no capítulo quarto abordam-se os mecanismos de financiamento, definindo-se, por conseguinte, as características da oferta, as informações que o beneficiário do financiamento colaborativo deve comunicar às plataformas, os limites ao investimento, as possíveis situações em que poderão ocorrer alterações às condições da oferta, assim como o direito subsidiário. Por seu turno, no capítulo V é regulada a prevenção de conflitos de interesses, sendo o último capítulo dedicado às disposições finais e transitórias, no qual se aborda o regime sancionatório (que deverá ser definido em diploma próprio), a regulamentação, a salvaguarda de situações constituídas e a entrada em vigor da Lei.

---

<sup>1</sup> Para mais detalhe veja-se Projeto de Lei n.º 419/XII.



#### **- INICIATIVAS LEGISLATIVAS**

Na base de dados da atividade parlamentar e do processo legislativo não existem iniciativas legislativas pendentes sobre a mesma matéria.

#### **- PETIÇÕES**

Na base de dados da atividade parlamentar não existem petições pendentes sobre esta matéria.

#### **PARTE II - OPINIÃO DO DEPUTADO AUTOR DO PARECER**

O Deputado relator escusa-se de manifestar, nesta sede, a sua opinião política sobre a proposta em apreço, a qual é, de resto, de “elaboração facultativa” conforme o disposto no n.º 3 do artigo 137.º do Regimento da Assembleia da República.

#### **PARTE III - CONCLUSÕES**

Face aos considerandos mencionados anteriormente, a Comissão de Economia e Obras Públicas (CEOP) adota o seguinte parecer:

- O Projeto de Lei n.º 419/XII/2.<sup>a</sup> pretende aprovar “*O REGIME JURÍDICO DO FINANCIAMENTO COLABORATIVO*”;

Comissão de Economia e Obras Públicas

---

- A presente iniciativa inclui uma exposição de motivos e obedece ao formulário correspondente a um Projeto de Lei.

- A presente iniciativa legislativa reúne os requisitos constitucionais, legais e regimentais aplicáveis, salvo melhor entendimento, para serem apreciados pelo Plenário da Assembleia da República.

**PARTE IV - ANEXOS**

Anexa-se a nota técnica elaborada pelos serviços ao abrigo do disposto no artigo 131.º do Regimento da Assembleia da República.

Palácio de S. Bento, 26 de Junho de 2013.

O Deputado Relator



(Hélder Amaral)

O Vice-Presidente da Comissão



(Fernando Serrasqueiro)

## **Projeto de Lei n.º 419/XII/2.ª (PS)**

### **Aprova o regime jurídico do financiamento colaborativo.**

Data de admissão: 29 de maio de 2013

Comissão de Economia e Obras Públicas (6.ª)

## **Índice**

- I. Análise sucinta dos factos, situações e realidades respeitantes à iniciativa
- II. Apreciação da conformidade dos requisitos formais, constitucionais e regimentais e do cumprimento da lei formulário
- III. Enquadramento legal e doutrinário e antecedentes
- IV. Iniciativas legislativas e petições pendentes sobre a mesma matéria
- V. Consultas e contributos
- VI. Apreciação das consequências da aprovação e dos previsíveis encargos com a sua aplicação

Elaborada por: Luísa Colação e Alexandra Graça (DAC); Luis Martins (DAPLEN); Paula Granada (BIB); Fernando Bento Ribeiro, Lisete Gravito, Maria Leitão e Maria Teresa Paulo (DILP)

Data: 19 de junho de 2013

## I. Análise sucinta dos factos, situações e realidades respeitantes à iniciativa

---

Sete Deputados do Grupo Parlamentar do PS apresentam um projeto de lei que visa introduzir na ordem jurídica portuguesa a figura do financiamento colaborativo (ou *crowdfunding*), como forma alternativa ao financiamento tradicional das empresas. Esta forma de financiamento caracteriza-se pelo recurso, das empresas, a plataformas *online*, para, através de campanhas de financiamento, recolherem pequenos montantes junto de uma multidão de investidores. Trata-se de uma forma de financiamento que já existe em Portugal, mas não está regulada juridicamente. Pretendem os proponentes, com esta iniciativa, assegurar segurança nas transações realizadas neste contexto, dotando o sistema de credibilidade e fiabilidade para todos os intervenientes.

O projeto de lei tem 20 artigos, divididos por seis capítulos.

No primeiro capítulo consagra-se a definição de financiamento colaborativo e definem-se as quatro modalidades que este pode assumir: através de donativo (sem qualquer contrapartida pecuniária para o financiador); com recompensa (em que o financiador recebe, como contrapartida, o produto ou serviço financiado); de capital (em que o financiador é remunerado com uma participação no capital social, distribuição de dividendos ou partilha de lucros); e por empréstimo (em que o financiador é remunerado através do pagamento de juros fixados no momento da angariação).

No segundo capítulo, dedicado às plataformas de financiamento colaborativo, define-se quem pode ser titular destas plataformas, a quem devem comunicar previamente o início da sua atividade [à Direção-Geral do Consumidor (DGC), as plataformas de financiamento colaborativo através de donativo ou recompensa, à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) as que se dedicam ao financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo], os deveres a que estão obrigadas bem como os impedimentos que se lhes aplicam.

O capítulo terceiro é dedicado aos beneficiários do financiamento colaborativo, definindo quem a ele pode recorrer, como se faz a adesão de um beneficiário a uma determinada plataforma e as obrigações de informação que impendem sobre esses beneficiários.

No capítulo sobre mecanismo de financiamento, definem-se as características da oferta, com realce para o facto de que cada oferta fica sujeita a um limite máximo de angariação; as informações que o beneficiário do financiamento colaborativo deve comunicar às plataformas para serem disponibilizadas aos investidores; os limites ao investimento; as situações em que podem ocorrer alterações das condições da oferta; e o direito subsidiário aplicável às relações jurídicas do financiamento colaborativo.

O capítulo V regula a prevenção de conflitos de interesses.

Finalmente, no capítulo dedicado às disposições finais e transitórias prevê-se que o regime sancionatório deve ser definido em diploma próprio, para além da regulamentação da futura lei, da salvaguarda das situações de financiamento colaborativo já validamente constituídas, e a entrada em vigor da futura lei.



## II. Apreciação da conformidade dos requisitos formais, constitucionais e regimentais e do cumprimento da lei formulário

- **Conformidade com os requisitos formais, constitucionais e regimentais**

O projeto de lei em apreciação, que “*Aprova o regime jurídico do financiamento colaborativo*”, é subscrito por sete Deputados do grupo parlamentar do Partido Socialista, tendo sido apresentado ao abrigo da alínea b) do artigo 156.º e do n.º 1 do artigo 167.º da Constituição da República Portuguesa (CRP) e da alínea b) do artigo 4.º e do artigo 118.º do Regimento da Assembleia da República (RAR). O grupo parlamentar do Partido Socialista exerce, igualmente, o seu direito de iniciativa legislativa, ao abrigo do disposto na alínea g) do n.º 2 do artigo 180.º da CRP e da alínea f) do artigo 8.º do RAR.

A iniciativa legislativa é apresentada sob a forma de projeto de lei e redigida sob a forma de artigos, contendo uma justificação de motivos, bem como uma designação que traduz o objeto principal, em conformidade com o disposto no n.º 1 do artigo 119.º, n.º 1 do artigo 120.º, n.º 1 do artigo 123.º e das alíneas a) b) e c) do n.º 1 do artigo 124.º do RAR.

- **Verificação do cumprimento da lei formulário**

A iniciativa legislativa encontra-se redigida e estruturada em conformidade com o disposto no artigo 7.º da Lei n.º 74/98, de 11 de novembro, sobre “*Publicação, Identificação e Formulário dos Diplomas*”, alterada e republicada pela Lei n.º 42/2007, de 24 de agosto, adiante designada de *lei formulário*. Caso seja aprovada, o futuro diploma será publicado, sob a forma de lei, na 1.ª série do Diário da República, em conformidade com o disposto na alínea c) do n.º 2 do artigo 3.º da *lei formulário*, entrando em vigor no primeiro dia do segundo mês seguinte ao da sua publicação, de acordo com a “*vacatio legis*” prevista no artigo 20.º do projeto, existindo também uma cláusula de salvaguarda de situações já constituídas, conforme estipulado no artigo 19.º da iniciativa.

## III. Enquadramento legal e doutrinário e antecedentes

- **Enquadramento legal nacional e antecedentes**

O *crowdfunding* é uma forma simples e transparente de angariação *online* de financiamento para uma entidade, atividade ou projeto. Funciona, assim, como uma plataforma que permite aproximar os projetos dos seus apoiantes, através de uma comunidade que partilha os mesmos interesses.

Embora se trate de um conceito já antigo, este termo só começou a ser utilizado no ano de 2006, tendo surgido pela primeira vez nos Estados Unidos da América.

Uma das suas utilizações iniciais foi o financiamento de artistas, como a campanha realizada pela banda britânica Marillion em 1997, para produzir álbuns e angariar fundos para produzir concertos. Mais recentemente, o *crowdfunding* foi usado na campanha presidencial de Barak Obama para angariar fundos, tendo sido a primeira vez que o financiamento colaborativo foi utilizado com este objetivo.

Embora não esteja formalmente legalizado, o *crowdfunding* também já é uma prática recorrente no nosso país, estendendo a sua área de atuação aos mais diversos ramos, destacando-se as campanhas de sensibilização e o financiamento de trabalhos musicais de artistas portugueses. Efetivamente, com o objetivo de promover o *crowdfunding* foram criadas plataformas portuguesas como a massivemov e o PPL - Crowdfunding Portugal.

A massivemov foi fundada em 2011, como uma *plataforma de financiamento na multidão*, tendo como objetivo ser uma *alternativa de financiamento para projetos inovadores com valor acrescentado de empreendedores e empresas*. Segundo dados disponíveis na internet, o projeto com maior valor financiado atingiu os 8319 euros, num valor total financiado, até à data, de 103 548 euros. A taxa de sucesso dos projetos financiados atinge neste momento os 52%.

Também o PPL - Crowdfunding Portugal nasceu em 2011, tendo sido criado pela empresa Orange Bird, cujo objetivo é *promover o conceito de crowdfunding (financiamento coletivo) em Portugal e, conseqüentemente, dinamizar o empreendedorismo e o desenvolvimento social*. O site foi inaugurado em junho de 2011, tendo em agosto de 2011 sido colocada em serviço a plataforma com os sete primeiros projetos. Em 2012, 34 projetos publicados conseguiram financiamento, tendo obtido, em média, 110% do valor necessário. No total foram angariados mais de 100 mil euros.

Em novembro de 2012, o PPL - Crowdfunding Portugal lançou, em parceria com o Banco Espírito Santo, a plataforma *BES Crowdfunding*, dedicada a projetos de cariz social de Instituições Particulares de Solidariedade Social (IPSS) ou Organizações Não-Governamentais (ONG). Os projetos publicados têm um cofinanciamento de 10% pelo Banco Espírito Santo, ao abrigo da sua política de responsabilidade social.

Devido ao desenvolvimento e impacto destas plataformas, a Católica-Lisbon School of Business & Economics, em parceria com o PPL - Crowdfunding Portugal e a Fundação Calouste Gulbenkian organizou, em 28 de setembro de 2011, o primeiro evento internacional em Portugal sobre o tema do *crowdfunding*.

Já no ano seguinte, a 11 de dezembro, o Grupo Parlamentar do Partido Socialista (GPPS) realizou uma conferência sobre *crowdfunding*, onde Deputados, especialistas e investigadores abordaram as vantagens e desvantagens da sua regulamentação e as novas possibilidades de financiamento que este novo conceito permite, quer em Portugal, quer no Mundo.

Na sequência desta última conferência, o Grupo Parlamentar do Partido Socialista apresentou a presente iniciativa. Esta tem como objetivo a introdução na ordem jurídica portuguesa da figura do financiamento colaborativo ou *crowdfunding*. Na exposição de motivos pode ler-se, nomeadamente, que o *principal objetivo do presente diploma assenta na introdução desta figura (...), de forma a assegurar segurança nas transações realizadas neste contexto, e dotar o sistema de credibilidade e fiabilidade para todos os intervenientes. (...) Paralelamente, introduz-se expressamente na lei a identificação de todas as modalidades de financiamento colaborativo atualmente praticadas em Portugal, alargando-se o leque desta atividade a outras modalidades, praticadas noutros países, mas carecidas de enquadramento entre nós*.

Sobre esta matéria cumpre, ainda, mencionar a Crowdsourcing.org, fundada em 2010, que é o maior repositório *online* de notícias, artigos, vídeos e informações sobre o tema do *crowdsourcing* e do *crowdfunding* e a Crowdfunding Accreditation for Platform Standards, que resultou de uma iniciativa da própria *Crowdsourcing.org* e que visa promover a adoção das melhores práticas para a operação de plataformas de *crowdfunding*.

Para uma mais eficaz e completa compreensão da presente iniciativa refere-se, por fim, o Código dos Valores Mobiliários.

- Enquadramento doutrinário/bibliográfico

### Bibliografia Específica

STEINBERG, Scott ; DeMARIA, Rusel – **The crowdfunding Bible [Em linha]: how to raise money for any startup, video game or project.** [s.l.] : READ.ME, 2012. [Consult. 6 jun. 2013]. Disponível em: WWW:<URL: <http://arnet/sites/DSDIC/BIB/BIBArquivo/m/2013/crowdfunding.pdf>>.

Resumo: Este documento constitui um guia muito completo do financiamento colaborativo, que ensina a lançar, negociar e operar com sucesso uma campanha de captação de recursos *online* independentemente da área escolhida, do objetivo ou do orçamento. Trata-se de um manual para empreendedores e empresários que apresenta as vantagens e desvantagens do financiamento colaborativo e revela técnicas para captar a atenção dos meios de comunicação e do público em geral e para convencer os investidores a apoiar iniciativas de todos os tipos, numa linguagem que todos podem entender. Abordando todo o tipo de áreas, desde livros a filmes, álbuns, produtos de consumo, videojogos, novas linhas de moda ou eventos públicos, ensina a utilizar argumentos convincentes, a montar uma estratégia inspiradora e a convencer os potenciais financiadores. Os autores são financiadores colaborativos de sucesso e investidores que se dirigem a uma nova geração de iniciantes e os ajudam a descobrir o admirável mundo novo do capital e dos investimentos que se encontra ao seu alcance.

**CROWDFUNDING INDUSTRY REPORT 2012 [Em linha]: Market Trends, Composition and Crowdfunding Platforms.** Abridged version. New York : Coudsourcing, 2012. [Consult. 6 jun. 2013]. Disponível em :WWW:<URL: [http://arnet/sites/DSDIC/BIB/BIBArquivo/m/2013/crowdfunding\\_report.pdf](http://arnet/sites/DSDIC/BIB/BIBArquivo/m/2013/crowdfunding_report.pdf)>.

Resumo: Este relatório resumido é elaborado a partir de dados contidos no *Crowdfunding Industry Report* que apresenta uma profunda análise das tendências de mercado e composição do financiamento colaborativo, assim como uma visão geral das plataformas de financiamento colaborativo (CFP) explicando o seu funcionamento e os diferentes modelos existentes.

O *Crowdfunding Industry Report* é baseado em dois tipos de dados: o *Crowdfunding Industry Survey*, realizado pelo diretório *Crowdsourcing.org*, e outros relatórios de fontes fidedignas, por forma a traçar o perfil global do universo do financiamento colaborativo. Apresentam-se os resultados de um inquérito com mais de 170 respostas de membros do diretório *Crowdsourcing.org*, o qual continha 452 plataformas ativas de financiamento colaborativo no momento em que o inquérito foi realizado. Dentre estas, foram selecionadas 135 plataformas, por serem consideradas as mais abrangentes e de maior integridade. Foram recolhidos dados relacionados com o volume, operações e componentes-chave das plataformas de financiamento colaborativo, financiadores e angariadores de fundos em 2009, 2010 e 2011. O resultado da análise deste conjunto de dados é apresentado neste relatório, que se encontra dividido em 4 secções, sendo que a primeira dá uma visão geral da metodologia seguida na recolha e análise dos dados; a segunda faz a análise do crescimento do mercado e da sua composição; a terceira dá uma visão geral da categorização dos modelos de financiamento colaborativo; e a última procede a uma análise das propostas de valor, funcionalidades e abordagens.

- **Enquadramento do tema no plano da União Europeia**

A Comissão Europeia declarou ter como objetivo a promoção do ambiente de negócios para as pequenas e médias empresas (PME) e o empreendedorismo de sucesso.

Neste contexto, a 30 de abril último, o Comissário Europeu responsável pelo Mercado Interno e Serviços, Michel Barnier, afirmou: “É muito cedo para saber se o *crowdfunding* vai revolucionar a finança e mesmo se perdurará tal como existe hoje. Mas uma coisa é certa: se este fenómeno promissor cumprir as suas promessas, a Europa não lhe pode passar ao lado”.

Neste âmbito, a Comissão Europeia (Direção-Geral para o Mercado Interno) promoveu, no passado dia 6 de junho, um workshop com vista a explorar as questões relacionadas com o *crowdfunding*, nomeadamente: quais são os motores e os obstáculos ao seu desenvolvimento? Poderá o *crowdfunding* contribuir para o financiamento das pequenas empresas e das *start-ups*? Como é que os projetos filantrópicos, artísticos ou de vocação social utilizam o financiamento participativo? Quais são as vantagens e os inconvenientes no caso de venda antecipada dos produtos? Qual é o desempenho dos empréstimos participativos (de pessoa para pessoa) e dos investimentos de capital? Quais são as vantagens e os perigos? Como assegurar a integridade destes modelos de financiamento participativo (*crowdfunding*) e proteger os contribuintes/investidores?

Esta jornada contou com a presença do Comissário Barnier, das Direções-Gerais do Mercado Interno e Serviços e das Empresas e Indústria (*start-ups*) e de vários peritos na matéria. O debate decorreu ao longo de quatro painéis:

#### Painel I – O crescimento do *crowdfunding* – impulsos e obstáculos

Na miríade do *crowdfunding* há uma infinidade de tipos de projetos (filantrópicos, artísticos, públicos, inovadores, novas ideias de negócios) e uma grande variedade de modelos de financiamento, tais como doações, contrapartidas, pré-vendas, ações, empréstimos. Quais são os fatores que estão a impulsionar o crescimento do *crowdfunding* e quais são os obstáculos? Poderá o *crowdfunding* ajudar a preencher a lacuna de financiamento disponível para as PME? Quais são as dificuldades ou limitações enfrentadas pelos empresários no âmbito dos diferentes modelos de *crowdfunding*? Como comparar o *crowdfunding* com outras formas de financiamento? Qual é o futuro de um projeto financiado através de *crowdfunding*?

Painel II - oportunidades e riscos dos modelos baseados em contrapartidas e dos modelos baseados na participação nos lucros?

Quais são as oportunidades oferecidas pelo modelo *crowdfunding* baseado em contrapartidas e pelo modelo de participação nos lucros? Estarão as empresas sociais particularmente bem posicionadas para beneficiarem do *crowdfunding*? Além dos benefícios, existem certos riscos: fraude, má gestão de pagamentos, falta de recursos necessários para concluir os projetos, proteção dos direitos de propriedade intelectual. Como é que os contribuintes/investidores e os proprietários dos projetos se apercebem destes riscos e o que fazem para os minimizar? Qual é o papel das redes sociais nas campanhas de *crowdfunding*?

#### Painel III – Desafios e benefícios de emprestar em regime de *crowdfunding*

*Crowdfunding* na forma de empréstimos, fundos de dívida, ações ou fundos de investimento encerra riscos diferentes e mais substanciais que os modelos mais simples, baseados em contrapartidas. O que tem impulsionado o surgimento dessas formas de *crowdfunding* e quais são os seus benefícios? Que diferentes modelos de negócio usam as plataformas? Quais são os riscos específicos de cada modelo de negócio e como são esses riscos abordados? Qual a melhor forma de garantir a integridade do investimento

*crowdfunding*? Terão as plataformas alcance internacional e haverá procura transfronteiriça de financiamento *crowdfunding*?

#### Painel IV - Regulamentação do *crowdfunding*

*Crowdfunding* é uma forma inovadora de financiamento. Quais são as atuais abordagens legislativas e não legislativas na Europa e internacionalmente? O quadro legislativo em vigor é adequado para enfrentar os riscos e colher os benefícios do *crowdfunding*? A apresentação de iniciativas legislativas ou não legislativas poderia contribuir para o desenvolvimento do *crowdfunding* ou para minimizar os seus riscos? Será necessária uma coordenação a nível da UE sobre esta matéria?

A intervenção do Comissário Europeu responsável pelo Mercado Interno e Serviços, Michel Barnier, durante o workshop, intitulou-se “Financiamento participativo: que enquadramento(s) desenvolver ao nível europeu para alcançar o seu potencial, limitando os seus riscos?” e, constatando tratar-se de um “fenómeno que se tem desenvolvido muito rapidamente, graças à força da internet e à maturidade das redes sociais”, salientou que “face à crise financeira, económica e social que continua a atingir a Europa (...) se queremos relançar a atividade económica e imprimir vigor à nossa economia social de mercado competitivo, devemos inventar em conjunto um novo modelo de crescimento, mais inovador, mais social e mais durável (...) desde há três anos propusemos 28 iniciativas legislativas com vista a recolocar as finanças ao serviço da economia real (...) juntamente com a união bancária cuja criação se encontra em curso, devem contribuir para estabilizar o setor financeiro e proteger os negócios e as empresas de uma nova crise financeira. Lado a lado com esta regulamentação “reparadora”, é tempo de colocar a tónica numa regulamentação “proativa” para assegurar a retoma do financiamento da economia”.

Nesta intervenção, o Comissário referiu o exemplo do “passaporte europeu” e de um registo único para os investidores que apostam na Europa, do Livro Verde sobre o financiamento a longo prazo da economia europeia (financiamento de infraestruturas, alteração demográfica, transição ecológica e reforço da competitividade) – COM (2013) 150, de 25 de março de 2013<sup>1</sup>. E questionou-se se seria necessário criar meios de poupança específicos a nível europeu, rever a estrutura e o nível da tributação, adaptar as normas de contabilidade e as regras de governança das empresas.

Constatou também que “no quadro desta reflexão geral com vista a dotar a Europa de fontes de financiamento mais diversificadas, mais duráveis e mais adaptadas à economia real e às problemáticas sociais, não podemos hesitar perante a questão do *crowdfunding* (...) tem potencial para se tornar num importante vetor de um novo modelo de crescimento (...) num momento em que os bancos permanecem reticentes a atribuir crédito, o *crowdfunding* permite financiar projetos excluídos dos circuitos clássicos de financiamento (...) projetos artísticos, como os álbuns musicais ou os filmes (...) pequenas empresas ou empresas sociais (...) a criação de protótipos (...) permite aos autores do projeto testarem a sua ideia perante uma comunidade de potenciais investidores (...) o *crowdfunding* constitui um poderoso vetor de inovação”.

Sublinhou ainda que “ao incitar as pessoas a investir, mesmo somas muito modestas, em projetos relativamente aos quais acreditam (...) o *crowdfunding* pode contribuir para reforçar o espírito empresarial e a coesão social”.

Concluiu que “se queremos explorar o potencial do *crowdfunding*, devemos perguntar-nos se o fenómeno emergente dispõe, na Europa, de um quadro legal adaptado (...) e que favoreça um desenvolvimento equilibrado à escala europeia”. Em relação a esta questão, referiu a existência de regulamentação bancária e

<sup>1</sup> Esta iniciativa encontra-se a ser escrutinada pela Assembleia da República, cfr. <http://www.parlamento.pt/europa/Paginas/DetailIniciativaEuropeia.aspx?BID=4868> (ver abaixo).

financeira, nomeadamente em relação ao fornecimento de serviços de investimento, de oferta de títulos financeiros, da realização de operações bancárias, de serviços de pagamentos, das regras fiscais, das regras da concorrência e das regras do comércio eletrónico, constatando, no entanto, que, em relação às especificidades deste novo fenómeno, a UE não tem, neste momento, como garantir aos investidores ou doadores o acesso a informações transparentes e fiáveis sobre os projetos, os montantes reunidos e a sua utilização, assim como uma proteção devida, nomeadamente em termos de propriedade intelectual e quanto a informações sensíveis publicadas por jovens empresas inovadoras. Assim como não tem mecanismos que possam oferecer garantias e estratégias de saída aos investidores e aos autores dos projetos no caso de fracasso de uma plataforma.

Assinalou, por fim, a existência de uma substancial heterogeneidade na legislação existente nos vários Estados-Membros em relação a esta questão - salientando os casos de França, da Bélgica e da Alemanha, que publicaram guias tendo em vista clarificar a forma como o crowdfunding poderá ser regulado, os avanços identificados na Holanda ([www.wekomenerwel.nl](http://www.wekomenerwel.nl)), sobretudo com vista ao financiamento de empreendedores que querem iniciar um negócio, e [www.crowdaboutnow.com](http://www.crowdaboutnow.com), mais focado em pequenos empresários e pequenos projetos) e no Reino Unido (<http://www.justgiving.com> e <http://uk.virginmoneygiving.com/giving>) nesta área e o caso da Itália, onde se optou por integrar esta questão no quadro específico de apoio a empresas inovadoras - e, no respeito pelo princípio da subsidiariedade, considerou a necessidade de se atingir uma maior coerência entre os ordenamentos jurídicos nacionais, particularmente para os casos de projetos em desenvolvimento em vários países europeus (seguindo de perto a implementação do "Jobs Act" nos Estados Unidos da América).

Em suma, as questões que a Comissão Europeia se coloca atualmente sobre o tema em apreço são as que expressou no âmbito do Grupo de peritos da Comissão sobre o empreendedorismo social (*Groupe d'experts de la Commission sur l'entrepreneuriat social* - GECES): como assegurar a integridade do crowdfunding? Haverá uma dimensão europeia para crowdfunding a empresários sociais e haverá necessidade de uma ação ao nível das políticas europeias? E, se sim, deverá essa política dirigir-se às PME em geral ou focar-se especificamente nos projetos sociais? Deverão prever-se requisitos padronizados para as plataformas de crowdfunding? E, se sim, quais (i.e. limites dos montantes de financiamento, limites de contribuições por investidor e por projeto, comunicação permanente acerca das obrigações dos financiadores ou das plataformas, etc. Qual é o papel da autorregulação nesta área e como se concretiza? Os investidores e credores percecionam o crowdfunding como confiável? Será que um rótulo UE para as plataformas de crowdfunding dedicado ao empreendedorismo social e ao microfinanciamento seria útil para promover a confiança?

A Comissão Europeia está a debater a matéria em apreço e a analisar a evolução do mercado (investidores/oferta, procura e plataformas), sobretudo no que respeita à natureza dos serviços disponibilizados pelas plataformas de crowdfunding e a existência de regulação apropriada que possa potenciar os benefícios da emergência deste eventual novo modelo de financiamento da economia.

Seguem-se as referências normativas e as iniciativas europeias que se enquadram na matéria em apreço:

- O Livro Verde sobre o financiamento a longo prazo da economia europeia, de 25 de março de 2013 – COM (2013) 150. Refira-se que esta iniciativa deu entrada na Assembleia da República/Comissão de Assuntos Europeus a 22 de março de 2013, foi distribuída à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública e à Comissão de Economia e Obras Públicas, que nomearam relatores, assim como a CAE. Foram recebidos os Pareceres da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios, da Comissão do Mercado de Valores Imobiliários, da Associação Portuguesa de Bancos, do Instituto de Seguros de Portugal e do Banco de Portugal. Podem ser consultados os pareceres emitidos pelas Comissões de Orçamento, Finanças

e Administração Pública, de Economia e Obras Públicas e de Assuntos Europeus. É ainda possível consultar o escrutínio realizado por outros Parlamentos Nacionais relativamente a esta iniciativa europeia, registado no IPEX;

- O Livro Verde sobre sistema bancário paralelo, de 19 de março de 2012 (Texto relevante para efeitos do EEE) – COM (2012) 102. Refira-se que esta iniciativa deu entrada na Assembleia da República/Comissão de Assuntos Europeus a 22 de março de 2012, foi distribuída à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, que aprovou um relatório, tendo o processo de escrutínio sido concluído pelo Parecer da CAE (que inclui o relatório da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública e anexa os pareceres das entidades consultadas) e enviado às instituições europeias e ao Governo português a 29 de maio de 2012. Pode também consultar-se o escrutínio realizado por outros Parlamentos Nacionais relativamente a esta iniciativa europeia, registado no IPEX;

- O Regulamento Delegado (UE) n.º 486/2012 da Comissão, de 30 de março de 2012, que altera o Regulamento (CE) n.º 809/2004, de 29 de abril de 2004 (que estabelece normas de aplicação da Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à informação contida nos prospetos, bem como os respetivos modelos, à inserção por remissão, à publicação dos referidos prospetos e divulgação de anúncios publicitários), no que respeita ao formato e ao conteúdo do prospeto, do prospeto de base, do sumário e das condições definitivas, bem como aos requisitos de divulgação;

- A Comunicação da Comissão ao Conselho, ao Parlamento Europeu, ao Comité das Regiões e ao Comité Económico e Social - Plano de ação para melhorar o acesso das PME ao financiamento, de 7 de dezembro de 2011 - COM (2011) 870 e respetivo documento de trabalho SEC(2011) 1527 final. Refira-se que esta iniciativa deu entrada na Assembleia da República/Comissão de Assuntos Europeus a 24 de janeiro de 2012, foi distribuída à Comissão de Economia e Obras Públicas, não tendo sido escrutinada. É possível consultar o escrutínio realizado por outros Parlamentos Nacionais relativamente a esta iniciativa europeia, registado no IPEX;

- A Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de novembro de 2011, que altera a Diretiva 2009/65/CE, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) e a Diretiva 2011/61/UE relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos no que diz respeito à dependência excessiva relativamente às notações de risco (ver abaixo) - COM (2011) 746. Refira-se que esta iniciativa deu entrada na Assembleia da República/Comissão de Assuntos Europeus a 2 de dezembro de 2011, foi distribuída à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, que aprovou um relatório, tendo o processo de escrutínio sido concluído pelo Parecer da CAE, enviado às instituições europeias e ao Governo português a 19 de janeiro de 2012. Pode consultar-se o escrutínio realizado por outros Parlamentos Nacionais relativamente a esta iniciativa europeia, registado no IPEX. O processo legislativo europeu relativamente a esta iniciativa resultou na Diretiva 2013/14/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013, que altera a Diretiva 2003/41/CE relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais, a Diretiva 2009/65/CE que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) e a Diretiva 2011/61/UE relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos no que diz respeito à dependência excessiva relativamente às notações de risco;

- A Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2004/109/CE relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado e a Diretiva 2007/14/CE da Comissão, de 25 de outubro de 2011 – COM (2011) 683 - deu entrada na Assembleia da

República/Comissão de Assuntos Europeus, foi distribuída à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, que não escrutinou a iniciativa, tendo o processo de escrutínio sido concluído pelo Parecer da CAE e enviado às instituições europeias e ao Governo português a 22 de dezembro de 2011, podendo consultar-se o escrutínio realizado por outros Parlamentos Nacionais relativamente a esta iniciativa europeia, registado no IPEX;

- A Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de outubro de 2011, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que revoga a Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (reformulação) – COM (2011) 656. Refira-se que esta iniciativa deu entrada na Assembleia da República/Comissão de Assuntos Europeus, foi distribuída à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, que não escrutinou a iniciativa, tendo o processo de escrutínio sido concluído pelo Parecer da CAE, enviado às instituições europeias e ao Governo português a 4 de janeiro de 2012. O escrutínio realizado por outros Parlamentos Nacionais relativamente a esta iniciativa europeia, está registado no IPEX;

- A Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010 (Texto relevante para efeitos do EEE) – processo legislativo europeu – COM (2009) 207. A Assembleia da República não escrutinou esta iniciativa, sendo possível consultar o escrutínio realizado por outros Parlamentos Nacionais, registado no IPEX;

- A Diretiva 2010/73/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que altera a Diretiva 2003/71/CE, de 4 de novembro de 2003, relativa ao prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação, e a Diretiva 2004/109/CE, de 15 de dezembro de 2004, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado (Texto relevante para efeitos do EEE) - processo legislativo europeu – COM (2009) 491. A Assembleia da República não escrutinou esta iniciativa, podendo consultar-se o escrutínio realizado por outros Parlamentos Nacionais, registado no IPEX;

- A Diretiva 2009/110/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, relativa ao acesso à atividade das instituições de moeda eletrónica, ao seu exercício e à sua supervisão prudencial, que altera as Diretivas 2005/60/CE e 2006/48/CE e revoga a Diretiva 2000/46/CE (Texto relevante para efeitos do EEE) - processo legislativo europeu – COM (2008) 627. A Assembleia da República não escrutinou esta iniciativa, podendo consultar-se o escrutínio realizado por outros Parlamentos Nacionais, registado no IPEX;

- A Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) (reformulação) (Texto relevante para efeitos do EEE) - processo legislativo europeu – COM (2008) 458. A Assembleia da República não escrutinou esta iniciativa, podendo consultar o escrutínio realizado por outros Parlamentos Nacionais, registado no IPEX;

- A Diretiva 2006/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2006, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e ao seu exercício (reformulação) (Texto relevante para efeitos do EEE);

- A Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Diretivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Diretiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Diretiva 93/22/CEE do Conselho;



- A Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de novembro de 2003, relativa ao prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e que altera a Diretiva 2001/34/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de maio de 2001, relativa à admissão de valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores e à informação a publicar sobre esses valores (Texto relevante para efeitos do EEE).

Para informações mais detalhadas sobre o tema em apreço, consultar também as seguintes ligações:

- [http://ec.europa.eu/internal\\_market/conferences/2013/0603-crowdfunding-workshop/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/conferences/2013/0603-crowdfunding-workshop/index_en.htm);
- <http://www.europecrowdfunding.org/> - “European crowdfunding Framework” (outubro de 2012).

## • Enquadramento internacional

### Países europeus

A legislação comparada é apresentada para o seguinte país da União Europeia: França e Itália.

### FRANÇA

Em França, o conceito de *crowdfunding* ou *financement participatif* não tem enquadramento legal.

Contudo, a *Autorité des marchés financiers (AMF)* e a *Autorité de contrôle prudentiel (ACP)*, através de guias orientadores, procedem à clarificação das regras que regem o exercício desta atividade a fim de melhorar a sua legibilidade e compreensão pelos operadores e pelo público.

Segundo estas autoridades, o *crowdfunding* ou *financement participatif* consiste numa nova forma de financiamento de projetos pelo público. Permite a obtenção de fundos junto de um público numeroso com vista ao financiamento de um projeto criativo ou empresarial. Funciona via internet, por registo em plataformas eletrónicas.

Existem dois guias, um que contém as regras relativas ao *financement participatif (crowdfunding)* destinado ao público em geral, e outro para plataformas eletrónicas e portadores de projetos.

O *financement participatif (crowdfunding)* pode:

- Assumir a forma de empréstimos a título gratuito ou remunerado (*peer to peer lending*);
- Revestir a forma de doação ou de uma contribuição que pode dar lugar a contrapartidas em espécie ou em numerário e
- Permitir a compra de valores mobiliários (ações ou obrigações), em que o investidor adquire títulos de capital ou de crédito emitido pela empresa (*Crowdinvesting*).

Consoante a modalidade de financiamento requerido, a plataforma de *crowdfunding* ou o portador de projeto pode estar sujeito ao cumprimento da regulamentação bancária e financeira, em particular no que respeita a prestação de serviços de investimento, a oferta pública de valores mobiliários e a realização de operações e serviços bancários e financeiros.

O guia enumera os riscos inerentes a este mecanismo de financiamento, designadamente, perda da totalidade ou em parte do capital investido ou dos fundos emprestados, resultante da situação de dificuldade da empresa que empresta e da que recebe o empréstimo, dificuldades em conhecer o valor das ações alienadas e falta de liquidez desses títulos, gerando dificuldades de transferência, ausência de depósito dos fundos junto do estabelecimento controlado e o risco do desvio de fundos de pagamento efetuados através da plataforma e a ausência de garantia quanto à afetação dos fundos coletivos em relação ao projeto inicial.

Cabe mencionar que no discurso proferido em janeiro de 2013 pela ministra delegada responsável pelas pequenas e médias empresas, inovação e economia, no encerramento do Assises de l'entrepreneuriat e no âmbito da apresentação do pacto nacional para o crescimento, competitividade e emprego, foi salientada, entre outras, a necessidade da adoção de medidas com vista a regular o *financement participatif*.

Por último referimos a Association financement participatif en France, que inclui os profissionais do *crowdfunding* em França. A associação tem por objetivo representar os atores desta forma de financiamento junto das autoridades reguladoras e fazer progredir o financiamento de projetos (empresas, culturais, solidários e sociais) pelos cidadãos.

## ITÁLIA

Em Março de 2013, a CONSOB (“*Comissão Nacional para as Sociedades e a Bolsa*”) publicou o regulamento que aplica o artigo 30.º do Decreto Legislativo n.º 179/2012 (*Decreto Crescimento*), que introduziu a “*equity crowdfunding*” (“a recolha difusa de capitais de risco através de portais online”) no “*Texto Único sobre Finanças*”. O regulamento está disponível no sítio da CONSOB.

Com esta atitude a Itália foi pioneira na Europa, ao adotar legislação sobre um dos fenómenos mais inovadores e revolucionários dos últimos tempos. As ‘*startup*’ inovadoras poderão recorrer ao ‘*equity crowdfunding*’, ou seja, poderão emitir ofertas de instrumentos participativos no capital de risco através de portais especializados até um total de 5 milhões de Euros.

O artigo 30.º do Decreto Legislativo n.º 179/2012, de 18 de outubro (c.d. “*decreto crescita bis*”, convertido, com modificações, na Lei n.º 221/2012, de 17 de dezembro) introduziu, entre outras modificações, os artigos 50-quinquies e 100-ter no TUF (*Texto Único sobre Finanças*) – que se reportam respetivamente à “*Gestão de portais para a recolha de capitais para as start-up inovadoras*” e às “*Ofertas através de portais para a recolha de capitais*” - e delegou à CONSOB competência para adotar as disposições relativas de aplicação.

A novidade legislativa vem disciplinar o fenómeno conhecido como “*equity crowdfunding*” que indica a possibilidade para as empresas (normalmente neo constituídas) de recolher capitais de risco (“*funding*”) através da rede internet desempenhando assim um apelo à poupança pública dirigido a um elevado número de destinatários (“*crowd*”) que na prática efetuam investimentos modestos.

Tal modalidade de recolha de fundos, originariamente utilizada para suportar iniciativas sem fins lucrativos (i.e. *donation*), sofreu uma evolução crescente e foi inclusive aplicada para a realização de iniciativas empresariais com o reconhecimento de um pequeno prémio para os apoiantes (i.e. “*reward based*”) até chegar à realização de verdadeiras ofertas de capitais de risco (i.e. “*equity crowdfunding*”) com o objetivo de subscrever instrumentos participativos (esta última modalidade é precisamente aquela tomada em consideração do Decreto Legislativo n.º 179/2012).

## Outros países

A legislação comparada é apresentada para o seguinte país: Estados Unidos da América do Norte:

### ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA DO NORTE

No Estados Unidos da América do Norte, a Câmara dos Representantes e o Senado, em 22 de março de 2012, procederam à modificação do *Act* que incrementa a criação de emprego e crescimento económico, a melhoria do acesso aos mercados de capitais públicos para empresas emergentes, no sentido de uma melhor flexibilização da regulação do financiamento das *startups* e das pequenas empresas, através do designado *Jacob's Act*. (*Title III – Crowdfunding: Sec. 301. Short title, Sec.302. Crowdfunding exemption, Sec 303. Exclusion of crowding investors from shareholder cap., Sec 304. Funding portal regulation, Sec 305. Relationship with State law*).

Com a finalidade de estimular a criação de empresas, o diploma torna mais flexível as condições de acesso a certas formas de financiamento direto, através da generalização do *crowdfunding*, permitindo aos empreendedores tirar plenamente partido da internet para fazer chegar os fundos a um número elevado de investidores individuais, suaviza, igualmente as obrigações de entrada em bolsa e reduz o número de auditorias financeiras exigidas por lei para empresas cujo volume de negócios não ultrapasse um certo montante.

Consagra, também, regras de proteção dos investidores, nomeadamente regras de conduta para as plataformas de *crowdfunding*, que deverão estar registadas numa organização autorreguladora e sujeitas à regulamentação/supervisão definida pela *Securities and Exchange Commission (SEC)*. E cria uma nova isenção de registro de títulos vendidos via ofertas em bolsa desde que sejam cumpridos determinados critérios. O *Jacob's Act* foi amplamente apoiada por Wall Street e por empresários do setor de alta tecnologia. O presente portal apresenta informação sobre o processo *Jacob's Act*.

## IV. Iniciativas legislativas e petições pendentes sobre a mesma matéria

### • Iniciativas legislativas

Efetuada uma pesquisa à base de dados do processo legislativo e da atividade parlamentar sobre iniciativas com idêntica matéria ou matéria conexa, não se verificou o registo de qualquer iniciativa.

### • Petições

Efetuada uma pesquisa à base de dados do processo legislativo e da atividade parlamentar, verificou-se que, neste momento, não existe qualquer petição versando sobre idêntica matéria.

## V. Consultas e contributos

---

- **Consultas facultativas**

A Comissão pode solicitar, se assim o entender, a pronúncia, presencialmente ou por escrito, da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e da Direção-Geral do Consumidor.

## **VI. Apreciação das consequências da aprovação e dos previsíveis encargos com a sua aplicação**

---

Tratando-se de medidas para captação de investimento privado, não parecem resultar quaisquer encargos da aprovação da presente iniciativa.