



NOTA JUSTIFICATIVA

Índice

I. Introdução.....	2
II. Opções regulatórias.....	2
III. O regime proposto.....	2
IV. Entidades afetadas pela proposta	3
Indústria	3
Vantagens do financiamento colaborativo.....	4
Riscos Associados e tratamento proposto	5
Autoridades competentes	6
V. Análise de impacto	6
VI. Conclusão.....	9



I. Introdução

A presente nota justificativa acompanha o projeto de regulamento da CMVM relativo ao financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo, incluindo, por determinação legal, uma análise de impacto, com ponderação dos custos e benefícios das medidas projetadas.

O mencionado projeto de regulamento insere-se no contexto da publicação recente do novo regime jurídico do financiamento colaborativo (RJFC), aprovado pela Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto.

Fazemos ainda notar que não existe, até à data, um regime jurídico comunitário harmonizado para o financiamento colaborativo, sendo esta matéria regulada a nível nacional, pelos Estados Membros.

II. Opções regulatórias

Para efeitos de análise de impacto, os efeitos qualitativos esperados do regime que se propõe introduzir em Regulamento da CMVM são avaliados face à alternativa de nada fazer.

No caso concreto, tem-se em consideração que a aprovação de um Regulamento da CMVM é imposta legalmente pelos artigos 15.º/1 e 3, 16.º, 17.º/3, 18.º/2, 19.º/1 e 2, 20.º/1 e 5, 21.º/3 e 23.º do RJFC, que determinam que a CMVM concretize e desenvolva um conjunto de matérias relacionadas com o financiamento colaborativo de capital e por empréstimo. Acresce que a vigência das normas contidas no RJFC relativas ao financiamento colaborativo de capital e por empréstimo ocorre apenas no momento da entrada em vigor das normas regulamentares da competência da CMVM.

III. O regime proposto

O projetado regulamento desenvolve o regime previsto no Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo, aprovado pela Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto, designadamente em relação às seguintes matérias:

- i) Acesso à atividade de intermediação de financiamento colaborativo, causas de indeferimento e registo das entidades gestoras de plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo;



- ii) Deveres das entidades gestoras das plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo;
- iii) Obrigações de informação dos beneficiários do financiamento colaborativo às plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo para efeitos de informação aos investidores, e à CMVM;
- iv) Limites máximos de angariação;
- v) Limites ao investimento;
- vi) Relações com instituições bancárias;
- vii) Deveres de prevenção de conflitos de interesses pelas plataformas eletrónicas.

IV. Entidades afetadas pela proposta

No desenvolvimento da sua missão de supervisão do financiamento colaborativo de capital e por empréstimo, a CMVM prossegue os objetivos de:

- a) Regular e supervisionar os mercados de instrumentos financeiros, promovendo a proteção dos investidores;
- b) Assegurar estabilidade dos mercados financeiros, contribuindo para a identificação e prevenção do risco sistémico;
- c) Contribuir para o desenvolvimento dos mercados de instrumentos financeiros.

As propostas regulatórias visam assegurar transparência, estabilidade e eficiência no acesso à atividade e exercício da supervisão, aumentando o benefício social.

Indústria

Espera-se que o maior impacto do regime proposto seja sentido pelas plataformas de financiamento colaborativo, na pessoa jurídica das respetivas entidades gestoras porque passam a ficar sujeitos a um conjunto de deveres, nomeadamente:

- a) Dever de requerer registo junto da CMVM nos termos que são definidos no projeto de regulamento,



- b) Deveres de organização interna e conduto previstos no regulamento, incluindo, sem limitar, em sede de prevenção de conflitos de interesses;
- c) Dever de prestar à CMVM e aos investidores um conjunto de informação prevista no regulamento;
- d) Dever de respeitar os limites máximos de angariação e os limites ao investimento previstos no regulamento;
- e) Dever de estabelecer relações com as instituições previstas no regulamento para efeitos da realização dos investimentos propostos na plataforma;
- f) Dever de pagamento de taxas de supervisão, nos termos a definir em portaria;

Para efeitos da análise de impacto, tem-se em consideração que o financiamento colaborativo consubstanciou, até ao dia 24 de Agosto de 2015, uma atividade não regulada em Portugal.

Até a presente data, a estrutura do mercado de financiamento colaborativo em Portugal acolheu apenas as modalidades de financiamento colaborativo de donativo ou recompensa tendo havido nota recente do lançamento no mercado das primeiras operações de financiamento colaborativo por empréstimo (na modalidade de mútuo).

Vantagens do financiamento colaborativo

O financiamento colaborativo apresenta as seguintes vantagens:

- a) Constitui uma fonte alternativa de financiamento adequada a sociedades em fase de arranque de atividade e para pequenos projetos com elevado nível de risco e reduzida apetência para os financiadores tradicionais;
- b) Trata-se, ainda, de uma fonte alternativa de financiamento apetecível para as PME's, mais flexível, com menores custos e exigências ao nível das garantias associadas;
- c) A experiência passada verificou uma tendência para o estabelecimento de ligações ativas entre investidores e empreendedores que vão para além do financiamento, favorecendo o desenvolvimento dos projetos;
- d) Confere acesso a formas de investimento alternativas a pequenos aforradores;
- e) Permite ao investidor atuar de forma rápida, flexível, sem depender de montantes elevados, mas com elevado potencial de valorização;
- f) Permite potenciar o uso das novas tecnologias de contacto social em benefício de iniciativas empresariais;



- g) Potencia os instrumentos de auto-regulação (censura social via passa palavra e registo de queixas, “sabedoria das multidões”, limitação de perdas, etc.) permitida pela difusão transparente e pública dos termos contratuais, compromissos e respetivos resultados;
- h) Potenciais perdas são limitadas pelo investimento habitualmente de pequena escala e/ou limitado administrativamente.

Riscos Associados e tratamento proposto

O financiamento colaborativo comporta, pela sua especial natureza e configuração, os seguintes riscos, que o regulamento procurou mitigar nos seguintes termos:

Risco	Tratamento Regulamentar
Risco de fraude (Risco de burla diretamente proporcional ao grau de iliteracia financeira e tecnológica (no uso da internet) por parte do público-alvo e ao grau de certificação e avaliação de idoneidade feito pela gestão das plataformas juntos dos seus utilizadores)	<ul style="list-style-type: none"> • Dever de organização [Art.º10.º /c) do regulamento]
Risco de perda da totalidade dos montantes investidos	<ul style="list-style-type: none"> • Limites ao investimento [Art.º13.º do regulamento]; • Deveres de informação [Art.º 14.º e art.º 17.º do regulamento]
Limitação da informação sobre o beneficiário disponibilizada ao Investidor em comparação com as ofertas tradicionais e falta de transparência e fluxo direto de informação entre investidor e beneficiário	<ul style="list-style-type: none"> • Deveres de informação [Art.º 14.º, 15.º e art.º 17.º do regulamento]
Situações de gestão danosa e dificuldade de acompanhamento de execução dos projetos na ausência de alguma forma de reporte e supervisão da informação financeira	<ul style="list-style-type: none"> • Deveres de informação [Art.º 14.º, 15.º e art.º 17.º do regulamento]
Inexistência de mercado secundário	<ul style="list-style-type: none"> • Limites ao investimento [Art.º13.º do regulamento]; • Deveres de informação [Art.º 17.º do regulamento]
Risco de branqueamento de capitais e auxílio ao terrorismo	<ul style="list-style-type: none"> • Dever de organização [Art.º10.º /c) do regulamento]
Potenciais conflitos de interesses entre plataformas e investidores	<ul style="list-style-type: none"> • Dever de organização [Art.º10.º /f) e 11.º do regulamento]
Riscos operacionais e de descontinuação do serviço	<ul style="list-style-type: none"> • Dever de organização [Art.º10.º /e) do regulamento]
Possível cópia de uma ideia original pois o empreendedor tem de apresentar o seu	<ul style="list-style-type: none"> • Acautelado pelo Art.º10.º /1 do RJFC



projeto publicamente antes de ter condições de o desenvolver	
Incerteza regulatória – vários reguladores atuaram de forma diferenciada perante esta nova forma de financiamento, aumentando os custos para um investidor/empreendedor global;	<ul style="list-style-type: none">• N/A
Os inerentes e reconhecidos às atividades de capital de risco	<ul style="list-style-type: none">• N/A

Autoridades competentes

Nos termos e para os efeitos do número 1 do art.º 15.º do RJFC, a regulação e supervisão da atividade de financiamento colaborativo de capital e por empréstimo ficam, em exclusivo e tal como previsto no RJFC, a cargo da CMVM.

Tal como plasmado no n.º 3 do art.º 10.º do RJFC, tal não prejudica o exercício da atividade de supervisão própria do Banco de Portugal e de outros reguladores, sempre que a atividade desenvolvida pelas partes determinar a aplicação dos regimes jurídicos de supervisão e regulação respetivos.

V. Análise de impacto

Como é sabido a Análise de Impacto Regulatório (“AIR”) visa conferir apoio estruturado à tomada de decisões de política regulatória, permitindo a avaliação de cenários alternativos, seja na implementação de novos normativos, seja no processo de revisão da regulamentação já em vigor. A experiência internacional mostra que a AIR contribui para uma mais adequada, eficiente e eficaz resposta regulatória às falhas de mercado, promovendo um melhor conhecimento do mercado, dos seus agentes e das consequências da intervenção regulatória.

No caso em apreço estamos perante um novo normativo que visa atuar diretamente sobre o mercado de capitais.

O *financiamento colaborativo* é um nome agregador para várias iniciativas que têm como característica comum a obtenção de financiamentos (geralmente micro-financiamentos) para projetos parcelares (reforço da capacidade produtiva) ou globais (instalação completa de raiz de um projeto) de carácter habitualmente empresarial de pequena e média escala.



Neste sentido o *financiamento colaborativo* tem o potencial de colmatar algumas falhas de mercado contribuindo para um melhor acesso ao mercado de capitais de alguns investidores e empreendedores, sendo esta uma potencial vantagem face à hipótese de não se fazer nada.

A singularidade destas iniciativas é que a captação de investidores faz-se junto das redes sociais com base na internet existindo geralmente uma plataforma tecnológica onde é possível promover os projetos, apresentar o plano de negócios e publicar o pedido de financiamento, por exemplo através de um vídeo do proponente. Pela plataforma faz-se a gestão do processo de angariação de financiamento, indica-se a forma de remuneração do capital (sendo diferenciada de acordo com o montante investido) e divulga-se o grau de subscrição do financiamento, informando-se os subscritores se, num dado prazo pré-estabelecido de “concurso”, se atingiu o limiar indispensável para o arranque do projeto.

Note-se que o financiamento da plataforma de *financiamento colaborativo* que medeia o investidor e o empreendedor faz-se habitualmente por via de uma comissão de acesso ao serviço (paga pelo empreendedor) e/ou por uma comissão sobre o valor angariado caso o projeto supere o limiar de concretização.

Hoje, é já comum e legalmente autorizado nos EUA, Reino Unido, Holanda e muitos outros países tendo-se disseminado ainda que com enquadramentos legislativos distintos. É comum, em vários países, surgirem projetos com escala comercial assinalável e mesmo industrial, aproximando-se de operações de capital de risco com contrapartida no capital do projeto e/ou nos seus resultados.

Apreciação da proposta normativa:

A proposta normativa em apreço atende de forma sistemática à generalidade dos riscos, limitações e especificidades do financiamento colaborativo e do ambiente económico, social e cultural em que ele se inserirá na realidade portuguesa.

Destacam-se as exigências particulares ao nível das garantias de idoneidade dos responsáveis pelas entidades gestoras ou plataformas e os Deveres de Informação das Entidades Gestoras de Plataformas de financiamento colaborativo que abrangem especiais cuidados com a identificação dos beneficiários e do seu registo histórico.

A identificação do financiamento colaborativo como uma atividade de risco acessível a investidores com níveis de qualificação e literacia financeira muitos distintos justificam a imposição de limites de investimento por oferta e por períodos de 12 meses. Destaca-se



ainda a existência de um limite máximo de capital a captar por projeto que resulta de um esforço de coerência com os demais mecanismos de captação de investimento existentes.

As obrigações regulatórias ao nível da informação e o enquadramento da atividade com os referidos limites financeiros sensíveis às qualificações dos investidores, previsto na regulamentação, afiguram-se compatíveis com o menor nível de sindicância intrinsecamente relacionada com a maior flexibilidade deste instrumento, sendo assim conciliável com a sua principal vantagem: alargar a base de captação de recursos e de empreendedores financiáveis.

Note-se que, resultando estes limites administrativos de uma atitude prudente do regulador, se recomenda, contudo, que venham a ser sujeitos a reavaliação num prazo razoável após a implementação do presente regulamento, com vista a despistar eventuais desajustamentos face ao dinamismo e realidade nacional.

Adicionalmente, recorda-se o esforço de informação ao mercado no sentido de esclarecer riscos e potencialidades associados ao financiamento colaborativo, bem como respetivos mecanismos de proteção patrocinados que foi realizado por outros reguladores em momento críticos de implementação de novos enquadramentos normativos nesta matéria. Um custo / investimento cuja assunção é recomendada do ponto de vista da CMVM.

Em suma, face às características deste instrumento de captação de capitais e atendendo à regulamentação preparada, afigura-se como expectável que venha a cumprir com a resolução da falha de mercado identificada sem induzir qualquer outra que se adivinhe de momento, funcionando como complemento ao edifício já instituído ao nível do mercado de capitais.

Tratando-se de uma matéria que tem revelado grande dinamismo em várias jurisdições, recomenda-se uma particular atenção do regulador sugerindo-se que estas normas venham a ser sujeitas a processo de análise de impacto regulatório *ex-post*, então já alimentada por um repositório de informação padronizado, regular e com histórico razoável, quer oriundo do mercado, quer relativo aos custos internos à CMVM associados às ações de supervisão correlacionadas.

Fica por determinar, desde já, de forma precisa, em quanto onerará o orçamento da CMVM (custos de mão de obra, tecnológicos ou outros) este novo instrumento sujeito a supervisão bem como apreciar qual o veículo e valor mais adequado de implementação das naturais taxas de supervisão.



Sem prejuízo da apreciação geral acima indicada, nota-se ainda que fica também por determinar de forma quantificada qual o impacto em termos de custos de *compliance* e impacto ao nível das margens de negócios dos limiares de investimento propostos junto da indústria do setor, algo que só seria possível aferir através de contactos com a indústria.

VI. Conclusão

A proposta de regulamento em apreço implica necessariamente custos de conformação. Sem prejuízo, com base na análise de impacto acima efetuada, são expectáveis benefícios para as plataformas, beneficiários e investidores do financiamento colaborativo por empréstimo e capital, suscetíveis de superar os custos identificados.