
PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING (FINANCIAMENTO COLABORATIVO)

ENQUADRAMENTO NACIONAL E INTERNACIONAL

Plataformas de Crowdfundinng (Financiamento Colaborativo)

ENQUADRAMENTO NACIONAL E INTERNACIONAL

FICHA TÉCNICA

Divisão de Informação Legislativa e Parlamentar – DILP

Título do dossiê:

Plataformas de Crowdfunding (Financiamento Colaborativo): Enquadramento Nacional e Internacional

Pesquisa, compilação, análise e tratamento por:

Belchior Lourenço

Arranjo e Composição Gráfica:

Nuno Amorim**Coleção Temas n.º 67**

Data de publicação:

Mai de 2019Av. D. Carlos I, 128-132 – 3.º
1200-651 LISBOA

AVISO LEGAL E DIREITOS DE AUTOR

Este documento é um resumo de informação publicada e não representa necessariamente a opinião do autor ou da Assembleia da República.

O documento foi produzido para apoio aos trabalhos parlamentares dos Deputados e funcionários da Assembleia da República.

© Assembleia da República, 2017. Direitos reservados nos termos do artigo 52º da Lei nº 28/2003, de 30 de julho.

Índice

PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING	6
ENQUADRAMENTO E CONTEXTO NA UNIÃO EUROPEIA E NA ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO DA E DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO	6
PORTUGAL	12
ALEMANHA	13
ESPANHA	14
FRANÇA.....	15
ITÁLIA.....	17
PAÍSES BAIXOS.....	19
REINO UNIDO	20
SUÉCIA	22

PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING¹

As plataformas de Financiamento Colaborativo representam um novo paradigma de intermediação financeira que permite a ligação direta entre agentes que disponibilizam crédito e agentes que dele necessitam, através de plataformas digitais.

ENQUADRAMENTO E CONTEXTO NA UNIÃO EUROPEIA E NA ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO DA E DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO²

As primeiras plataformas de financiamento colaborativo surgiram nos EUA e no Reino Unido, com a designação de *Peer-to-Peer (P2P) consumer (or business) lending platform*³. A Comissão Europeia utiliza a designação de *lending based crowdfunding platforms*, sendo que o Reino Unido denomina as mesmas por *loan-based crowdfunding platforms*. Estudos anteriores da *European Securities and Markets Authority* (ESMA, 2014), *European Banking Authority* (EBA, 2015) e da Comissão Europeia (2015, 2016, 2017 e 2018) consideram que estas plataformas permitem preencher um nicho de mercado, através do acesso a crédito de agentes que estavam até então excluídos do acesso ao setor bancário.

Outra dimensão relevante da diferenciação entre o setor bancário e as plataformas de financiamento colaborativo, reside no facto de, enquanto que no caso dos depositantes bancários, não lhes é possível aferir a finalidade da utilização dos seus depósitos, no caso das plataformas de financiamento colaborativo verifica-se a possibilidade dos investidores escolherem o objeto do seu investimento. Esta decisão de investimento pode ser feita através da consideração de fatores como análise de risco de crédito, taxa de juro, localização e objetivos do projeto.

Nos países que ainda não têm regulamentação aplicável às plataformas de financiamento colaborativo, verifica-se uma adaptação à legislação bancária e financeira.

De acordo com o "[Regulatory framework for the loan-based crowdfunding platforms](#)"⁴, muitos dos países membros da OCDE têm vindo a definir regulamentação específica relativamente às plataformas de

¹ Adiante Financiamento Colaborativo.

² Adiante OCDE.

³ Pese embora a designação adotada, a Comissão Europeia [identifica três tipologias de financiamento colaborativo](#), respetivamente, "[Peer-to-peer lending](#)", "[equity crowdfunding](#)" e "[Reward-based crowdfunding](#)".

⁴ *Havrylychuk, Olena* (2018) *OCDE Economics Department Working Papers* n.º 1513 – Análise à regulamentação de 17 países membros da OCDE, respetivamente, Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Eslováquia, Estados Unidos da América, Finlândia, França, Holanda, Irlanda, Israel, Itália, México, Polónia, Portugal, Noruega e Suécia.

Financiamento Colaborativo. A temática tem sido também discutida em sede de Comissão Europeia, nomeadamente, através do [FinTech⁵ Action Plan: For a more competitive and innovative European Financial sector](#). O cruzamento do desenvolvimento dos serviços financeiros com o mercado único digital é possível graças às sinergias dos seguintes enquadramentos, respetivamente, da [Estratégia da Comissão para o Mercado Único Digital](#), da [Estratégia da EU para a Cibersegurança](#), do [Regulamento eIDAS](#), do [Plano de Ação para os serviços financeiros prestados a consumidores](#) e da [Revisão Intercalar da União dos Mercados de Capitais \(UMC\)](#). Neste contexto, importa relevar adicionalmente que a vantagem decorrente da inovação tecnológica foi um dos motivos que precedeu à revisão da [Diretiva relativa aos serviços de pagamentos no Mercado Interno](#) e da [Diretiva](#) e do [Regulamento](#) relativos aos mercados de instrumentos financeiros.

Tendo em conta esta circunstância, é importante referenciar, entre outros, os seguintes normativos e fontes de informação:

- [Resolução do Parlamento Europeu, de 17 de maio de 2017](#), sobre a *FinTech*: Influência da tecnologia no futuro do setor financeiro (2016/2243(INI));
- [Livro Verde da Comissão Europeia \(COM/2015/0630 final\)](#) – Mais qualidade nos produtos, mais escolha e mais oportunidades para consumidores e empresas;
- [Resolução do Parlamento Europeu, de 15 de setembro de 2016](#), sobre o acesso das pequenas e médias empresas ao financiamento e a diversificação das fontes de financiamento das PME na União dos Mercados de Capitais (2016/2032(INI));
- [Parecer da Autoridade Bancária Europeia \(EBA\), de 26 de fevereiro de 2015](#), sobre financiamento colaborativo por empréstimo ([EBA/Op/2015/03](#));
- [Parecer da Autoridade Bancária Europeia \(EBA\), de 4 de maio de 2016](#), sobre utilizações inovadoras de dados de consumidores por instituições financeiras (EBA/DP//2016/01);
- [Proteção dos consumidores](#) relativa a serviços financeiros, nomeadamente a [padronização da informação](#) e as [orientações](#) de aplicação da [Diretiva n.º 2008/48/EC, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de abril de 2008](#)⁶;
- Informações da [International Organization Of Securities Commissions \(IOSCO\)](#), nomeadamente o Relatório “[Crowd-funding: An Infant Industry growing fast](#)”, assim como as [FR29/2015](#)⁷, [FR30/2015](#)⁸ e [FR02/2017](#)⁹.

⁵ O termo “*FinTech*” é utilizado para descrever a inovação, na sua vertente tecnológica, no domínio dos serviços financeiros, que poderá contribuir para a criação de novos modelos empresariais, aplicações, procedimentos ou produtos e poderá ter um impacto significativo sobre as instituições e os mercados financeiros e a forma como os serviços financeiros são prestados.

⁶ [Diretiva n.º 2008/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de abril de 2008](#), relativa a contratos de crédito aos consumidores e que revoga a [Diretiva n.º 87/102/CEE do Conselho](#).

⁷ [Crowdfunding 2015 Survey Responses Report](#).

⁸ [Statement on Addressing Regulation of Crowdfunding](#).

⁹ [IOSCO Research Report on Financial Technologies \(Fintech\)](#).

O atual cenário das plataformas de financiamento colaborativo tem vindo a criar regulamentação flexível que permite abarcar diferentes metodologias de negócio ao nível da gestão do risco de crédito e de provisão de liquidez.

É expectável que estas plataformas venham a executar as mesmas funções das entidades bancárias, sendo que se afigura que a intermediação financeira promovida por estes novos agentes de mercado seja teoricamente mais estável do que a intermediação financeira promovida pelos bancos, donde decorre que a regulamentação produzida para o efeito enfrenta um equilíbrio entre o apoio à inovação e a necessidade de preservação da estabilidade financeira. A esse equilíbrio, terá adicionalmente de se levar em linha de conta os desafios desta solução de intermediação financeira através da resolução dos atuais problemas da tipologia de financiamento.

Em função do enquadramento de atividade das plataformas, a OCDE identifica¹⁰ três tipologias de falhas de mercado cuja regulamentação terá de levar em linha de conta, respetivamente, os problemas de coordenação, o *Moral Hazard*¹¹ e Seleção Adversa¹², o poder de mercado e as barreiras à entrada do mercado¹³. O universo de soluções regulamentares verificadas ao nível dos países da OCDE abrange diversas metodologias que vão desde:

- Restrição do âmbito de atividade para uma lógica de simples intermediação de crédito;
- Definição de limites máximos de empréstimos;
- Automatização da atividade da plataforma;
- Definições legais relativas a provisão de fundos;
- Investimentos em mercado secundário¹⁴ dos empréstimos efetuados; e
- Disponibilização de empréstimos às plataformas, por parte de bancos de desenvolvimento.

Decorrente do universo das soluções aplicáveis, o OCDE conclui que as soluções de limitação de riscos a curto prazo (intermediação financeira simples) tendem a restringir o desenvolvimento das plataformas e da sua perspetiva concorrencial face ao setor bancário. Adicionalmente, verifica-se a adaptação da política fiscal

¹⁰ [Havrylchuk, Olena \(2018\)](#) *OCDE Economics Department Working Papers* n.º 1513 – pag. 7.

¹¹ Adiante Risco Moral.

¹² A assimetria de informação, a utilização de novos métodos de avaliação de risco de potencial mais-valia (mas insuficientemente testados), aliado ao facto de a *due diligence* e os *scoring models* não estarem atualmente sujeitos a supervisão. Neste contexto, potenciais conflitos de interesse que podem conduzir a eventos designados “*cherry-picking*” (escolha seletiva).

¹³ O cenário de desalavancagem bancária no período pós-crise permitiu a migração de clientes para as plataformas num contexto em que o risco de crédito associado não dependia de um nível de risco superior por parte dos requerentes. Num cenário em que o poder de mercado do setor bancário promova a seleção de créditos “desejados”, por contrapartida de créditos “indesejados” para as plataformas, tal poderá implicar um maior risco de incumprimento destas últimas.

¹⁴ O Mercado de Capitais está dividido entre mercado primário e mercado secundário. No contexto do mercado primário, é a empresa que transaciona o título e recebe o investimento. Já no contexto do mercado secundário, verifica-se a transação de títulos entre investidores.

de alguns países à existência destas plataformas, nomeadamente ao nível das receitas do financiamento colaborativo em sede de base tributável, da introdução de benefícios fiscais para esta atividade, à semelhança de outros produtos financeiros, sendo aconselhado uma avaliação de impacto dessas mesmas medidas.

Já a [proposta](#) de ação¹⁵ da Comissão Europeia segue uma linha tendencialmente restritiva, quando se considera o leque de soluções regulamentares, uma vez que não menciona as valências de automatização de empréstimos¹⁶, limita o valor máximo do empréstimo¹⁷, proíbe o investimento em empréstimos e limita a responsabilidade das plataformas em sede de mercado secundário (*bulletin boards*)¹⁸.

A introdução por parte da União Europeia, do conceito de *bulletin board*, visa permitir aos investidores interagirem diretamente entre si para compra e venda de *loan agreements*¹⁹ e *transferable securities*²⁰ que tenham adquirido nas plataformas de financiamento colaborativo. Neste contexto de interação, as plataformas devem comunicar aos clientes que o procedimento de compra e venda desses produtos financeiros será por sua conta e risco. Segundo Hacrylchyk, Olena (2018)²¹, a existência de incerteza regulatória relativa à regulamentação dos mercados secundários resulta essencialmente de duas razões, respetivamente:

- A utilização dos mercados secundários aumenta os riscos de informação assimétrica sobre a segurança dos títulos transacionados entre investidores, tendo procedimentos semelhantes sido identificados como um dos principais motivos da última crise financeira;
- A existência de receios relativamente ao uso de práticas de *inside trading*²² e abuso de poder de mercado (quando se verificam a prática de desconto ou prémio dos empréstimos).

Em função do disposto, as plataformas deverão proceder no sentido de informar os investidores que, mesmo na presença de mercados secundários, ao contrário dos bancos, não é garantida a liquidez contratual, podendo apenas atuar no estabelecimento de condições de liquidez do mercado. As plataformas devem também possuir mecanismos que permitam a deteção, prevenção e resposta a qualquer manipulação dos mercados.

Relativamente à problemática da Seleção Adversa, considera-se que o desconhecimento da qualidade de crédito dos requerentes de financiamento pode dar origem a potenciais estrangimentos na adesão às plataformas de financiamento colaborativo. Pese embora os termos de aconselhamento a potenciais

¹⁵ [Havrylchyk, Olena \(2018\)](#) OCDE Economics Department Working Papers n.º 1513 – pag. 37.

¹⁶ As plataformas estão expressamente proibidas de investir em empréstimos por elas promovidas, em função do potencial conflito de interesses que poderia conduzir à prática de “*cherry picking*” dos melhores empréstimos.

¹⁷ Um Milhão de Euros.

¹⁸ Painéis Informativos do título transacionado. A interação entre investidores em mercado secundário fica ao critério e responsabilidade dos clientes das plataformas, tendo por base a informação disponibilizada.

¹⁹ Acordos de empréstimo.

²⁰ Valores mobiliários.

²¹ [Havrylchyk, Olena \(2018\)](#) OCDE Economics Department Working Papers n.º 1513 – pag. 21.

²² Informação privilegiada.

investidores na plataforma, estas rejeitam quaisquer responsabilidades da qualidade da informação disponibilizada, referindo que a análise de risco das mesmas é elaborada com propósitos meramente informativos e não deve ser entendida como aconselhamento financeiro. Importa ainda salientar que o *due-diligence* e o *credit risk assessment*²³ das plataformas ainda não é alvo de supervisão. Uma das formas de diminuição desta desvantagem face ao sistema bancário pode passar pela disponibilização do acesso das plataformas a informações de crédito atualmente disponíveis ao setor bancário, tendo sido identificado que Portugal, Bélgica e Finlândia não preveem essa possibilidade.

Relativamente à existência de capital contingente ou de provisão de fundos, verificam-se duas metodologias para a construção dessa estrutura de capitais, respetivamente:

- A prática de uma taxa de risco ajustada para efeitos de criação de um fundo de capital;
- Construção de uma provisão financeira através do recurso a capitais próprios.

Para ambas as metodologias, a provisão criada visa o reembolso de credores quando se verificam incumprimentos pontuais por parte dos devedores, sendo que, no caso da provisão através de capitais próprios, existe uma absorção dessas perdas por parte dos acionistas, o que permite alinhar os incentivos dos devedores e dos acionistas. Verificaram-se casos mais recentes em que plataformas comunicam a garantia de 100% do montante²⁴, por via de provisões garantidas por uma seguradora (*Look&Fin*), pese embora estes procedimentos necessitem de supervisão adicional.

Relativamente aos requisitos de capital das plataformas de financiamento colaborativo, e acordo com a OCDE²⁵, as práticas mais comuns na maioria dos países são a de definição de um requisito de níveis de capital mínimo fixo de 50.000,00€ (cinquenta mil euros) ou através de um seguro de responsabilidade civil profissional.

Relativamente à temática de estratégias prudenciais de plataformas de financiamento colaborativo²⁶, a existência de planos de resolução nesta atividade é considerado como uma boa prática, por forma a garantir a continuidade da atividade e a defesa dos clientes em caso de colapso da plataforma²⁷. Importa relevar que em grande parte dos quadros legais existentes, as plataformas delegam a gestão do capital dos clientes numa entidade bancária²⁸, dado o enquadramento legal aplicável à licença bancária, contudo, verifica-se na atual conjuntura, uma preferência pela utilização de uma terceira entidade para efeitos gestão de capital dos investidores da plataforma.

²³ Adiante Avaliação de Risco de Crédito.

²⁴ Não inclui o juro implícito.

²⁵ [Havrylchyk, Olena \(2018\)](#) OCDE Economics Department Working Papers n.º 1513 – pag. 25.

²⁶ [Havrylchyk, Olena \(2018\)](#) OCDE Economics Department Working Papers n.º 1513 – pag. 26.

²⁷ Pese embora este requisito, não são avançadas especificações para o efeito.

²⁸ Outra tipologia de ação passa pela manutenção do dinheiro dos clientes numa “*special trust account*” (casos de Israel e México).

No que toca à temática da disponibilidade de informação agregada que permita a comparação entre tomadores de empréstimos em diferentes plataformas de financiamento colaborativo, assim como do desempenho da plataforma, a OCDE defende a opção da compilação e publicação desses dados por parte das entidades de supervisão.

Relativamente à temática de poder e de barreiras à entrada no mercado, as plataformas de financiamento colaborativo enfrentam as seguintes problemáticas, respetivamente, barreiras legais e regulamentares, barreiras estruturais (nomeadamente, em função de economias de escala²⁹, economias de gama³⁰ e assimetria de informação) e barreiras estratégicas, em função das entidades que dominam o mercado (setor bancário).

Importa assim que o contexto legal e regulamentar que venha a ser criado pelos países incida sobre a estrutura de custos associadas ao acesso ao mercado, dos requisitos de capital mínimo, da regulamentação do modelo de negócio das plataformas e da situação de dependência creditícia do setor bancário para efeitos de extensão de empréstimos, de benefícios fiscais, do acesso à informação sobre risco de crédito, etc.. Outro fator, este relevante para a defesa de um ambiente concorrencial, passa pelas garantias explícitas e implícitas do governo, que implicam uma vantagem de custo de financiamento para entidades bancárias significativas. Num contexto de comparabilidade entre a atividade bancária e a atividade das plataformas de financiamento colaborativo, quando analisamos a evolução da taxa de juro de financiamento aplicável a estas duas tipologias de acesso a financiamento³¹, verifica-se que entidades bancárias de dimensão significativa podem fornecer crédito a um custo menor do que as plataformas de financiamento colaborativo, donde decorre uma desvantagem concorrencial para o modelo colaborativo.

A relação/cooperação destas plataformas de financiamento colaborativo com as entidades bancárias que já se encontram estabelecidas no mercado de concessão de crédito, pode resultar em acréscimos de escala e de credibilidade que permitem o aumento da confiança neste nicho de mercado, a diminuição de custos de aquisição de novos clientes e a construção de modelos de negócio flexíveis e ágeis. Neste contexto, a evolução da estratégia de negócio destas plataformas pode resultar num desenvolvimento da sua atividade, na extensão do seu mercado e na garantia da promoção de inovação enquanto fator de desenvolvimento económico.

De seguida é apresentando o contexto legal e regulatório respeitante a Portugal, sendo posteriormente referenciadas as realidades da Alemanha, Espanha, França, Itália, Países Baixos, Reino Unido e Suécia.

²⁹ Relação não proporcional entre inputs e outputs, onde o aumento de um input resulta na queda do custo médio do output.

³⁰ Aproveitamento de sinergias entre recursos e/ou atividades

³¹ Metodologia *ceteris paribus*, o que significa “tudo o resto constante”.

PORTUGAL

Em Portugal, o regime legal atinente à matéria em apreço decorre da [Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto](#), que aprova o “*Regime jurídico do financiamento colaborativo*”. Nos termos deste normativo é possível salientar que, conforme identificado no [artigo 2.º](#)³², o diploma aborda “...o tipo de financiamento de entidades, ou das suas atividades e projetos, através do seu registo em plataformas eletrónicas acessíveis através da Internet, a partir das quais procedem à angariação de parcelas de investimento provenientes de um ou vários investidores internacionais”. O Direito aplicável à relação jurídica subjacente ao financiamento colaborativo é definido nos termos do [artigo 10.º](#), sendo mencionado o exercício da atividade de supervisão própria por parte do [Banco de Portugal](#) e de outros reguladores, quando resulte da atividade desenvolvida, a aplicação de regimes jurídicos de supervisão e regulação.

Relativamente à titularidade e registo, o enquadramento aplicável encontra-se previsto no [artigo 12.º](#) do diploma, sendo necessário proceder à [comunicação](#) de início de atividade à [Direção Geral de Atividades Económicas](#), procedimento este definido na [Portaria n.º 131/2018, de 10 de maio](#). Referência para o limite máximo de angariação definido no [artigo 13.º](#), não podendo “...exceder 10 (dez) vezes o valor global da atividade a financiar” e também para o [Regulamento da CMVM n.º 1/2016](#), relativo ao “Financiamento Colaborativo de capital ou por empréstimo”.

Paralelamente a este enquadramento legal, o [Banco de Portugal \(BdP\)](#)³³, a [Comissão do Mercado de Valores Mobiliários \(CMVM\)](#)³⁴, a [Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões \(ASF\)](#) e a Associação Portugal Fintech³⁵ [comunicaram](#) a criação da [Plataforma Portugal FinLab](#), uma plataforma que visa desenvolver o ecossistema *FinTech*, *InsurTech* e *RegTech* em Portugal.

Relativamente às considerações sobre os mercados secundários³⁶, não se encontra prevista a sua proibição nem os termos da sua organização. No que toca à estratégia prudencial em possível quadro de resolução, a regulamentação não especifica a necessidade de garantia da existência de uma terceira entidade como meio para a continuidade da atividade da plataforma.

Em Portugal, a entidade que fornece esclarecimentos e aconselhamentos relativamente ao contexto legal da inovação tecnológica nos serviços financeiros é o [Departamento de Relação com o Investidor e Desenvolvimento de Mercado \(DRIM\)](#), no âmbito da CMVM, sendo o BdP a [autoridade competente](#) para efeitos de supervisão.

³² Financiamento colaborativo.

³³ Adiante BdP.

³⁴ Adiante CMVM.

³⁵ Rede centrada em *start-ups* que interliga fundadores de *fintechs*, investidores, reguladores, academia, incumbentes de banca e seguros, consultoras e escritórios de advogados.

³⁶ Enquanto mecanismo para efeitos de provisão de liquidez.

ALEMANHA

Pese embora a inexistência de um contexto regulamentar específico e aplicável às plataformas de financiamento colaborativo em matéria de crédito ao consumo, constata-se o desenvolvimento relativamente estável desta tipologia de agentes económicos. Salienta-se o facto de, no contexto legal alemão, ainda se verificar o monopólio da atividade de crédito adstrita ao setor bancário, donde decorre a necessidade de cooperação entre as plataformas e os bancos para efeitos da atividade do financiamento colaborativo.

As plataformas de financiamento colaborativo permitem a criação de instrumentos de financiamento empresarial, atuando como intermediários financeiros (*Finanzanlagenvermittler*), de acordo com o previsto na [section 34F](#) do [Gewerbeordnung – GewO](#)³⁷ e no [Kleinanlegerschutzgesetz vom 3. Juli 2015](#).

Em 2016, verificou-se o investimento de aproximadamente £130.000.000,00 (cento e trinta milhões de libras) do Banco Central Europeu e do Banco Estatal Alemão [KFW](#), aplicado nos empréstimos securitizados pela plataforma [Funding Circle](#).

As tipologias de financiamento são os *Profit-participating loans*³⁸ e os *subordinaed loans*³⁹, sendo que estes instrumentos inserem-se na categoria de *transferable securities*⁴⁰, no âmbito da [DEMIF II](#) e do conceito de *Crowdfunding*⁴¹, nos termos do [Kleinanlegerschutzgesetz vom 3. Juli 2015](#).

No que toca à temática dos requisitos de capital das plataformas, não há definição legal do montante que as mesmas devem prever, sendo contudo requerido a existência de um seguro de responsabilidade civil profissional, nos termos do [Finanzanlagenvermittlungs-verordnung](#).

Relativamente à estratégia prudencial em situações de quadro de resolução, não consta do normativo a necessidade da existência do princípio de continuidade da atividade da plataforma.

No que toca à atividade em mercado secundário, existe a obrigatoriedade de pedido de autorização do estatuto de *Instituição de Serviços Financeiros*, nos termos do [Kreditwesengesetz – KWG](#).

³⁷ Código Comercial Alemão.

³⁸ Empréstimos participativos.

³⁹ Empréstimos subordinados.

⁴⁰ Valores mobiliários.

⁴¹ “*Equity-based crowdfunding*” – O Investidor participa nos proveitos futuros do projeto financiado, ou, em alternativa, recebe ações ou instrumentos de dívida quando o investimento assenta em títulos.

Relativamente à obrigatoriedade de divulgação de informação, verifica-se a obrigatoriedade de um prospeto denominado [Vermögensanlagen-Informationenblatt, VIB](#), para efeitos de submissão e aprovação por parte do *Bafin*.

Na Alemanha, a entidade competente pela supervisão das plataformas de financiamento colaborativo é a [Federal Financial Supervisory Authority \(Bafin\)](#), quando o foco do contexto legal de supervisão se aplica aos conceitos de *Crowdfunding* (em função de capital) e *Crowdlending*⁴² (em função de empréstimos). Quando se trata de autorização da atividade de intermediário financeiro por parte das plataformas, a responsabilidade é dos *Landers* (Estados-federais), através do *Gewerbeamt* do [Industrie- und Handelskammer \(IHK\)](#).

Para uma análise mais detalhada das características da regulamentação aplicáveis à Alemanha, ver a propósito o [Anexo A5 do “Regulatory framework for the loan-based crowdfunding platforms”](#).

ESPAÑA

Relativamente a Espanha, o contexto legal atinente à temática em apreço decorre da [Ley 5/2015, de 27 de abril](#) (texto consolidado), *de fomento de la financiación empresarial*. Conforme referenciado no seu [preâmbulo](#), em face das dificuldades de acesso a crédito por parte das PME's, é pretensão que o normativo legal permita a criação de condições de diminuição ordenada de financiamento bancário fruto da desalavacagem do setor, em paralelo com o desenvolvimento de meios alternativos de financiamento dos agentes económicos.

O regime jurídico das plataformas de financiamento colaborativo⁴³ consta do [Título V](#) do referido diploma, não sendo contudo consideradas no financiamento as modalidades de *venta de bienes e servicios*⁴⁴, *préstamos sin intereses*⁴⁵ e *donaciones*⁴⁶. Para além do estabelecimento do regime jurídico aplicável ([Artículo 46.º](#)), o diploma prevê também a regulamentação e o [âmbito](#) de atividade dos [agentes autorizados](#) neste nicho de mercado, visando o desenvolvimento do setor, a salvaguarda da estabilidade financeira e a garantia dos princípios de necessidade e proporcionalidade, definido nos termos do [artículo n.º 5](#) da [Ley 20/2013, de 9 de diciembre](#), *de garantía de la unidad de mercado* (texto consolidado) e do [artículo n.º 3.11](#) da [Ley 17/2009, de 23 de noviembre](#), *sobre el libre acceso a las actividades de servicios y su ejercicio*. Ainda no contexto deste diploma, é definido o normativo aplicável aos agentes que recorrem a este canal de financiamento, ajustando o equilíbrio entre o desenvolvimento da atividade e a defesa do investidor.

⁴² “*Lending-based crowdfunding*” – O investidor recebe o reembolso, a que pode acrescer um prémio de risco associado ao valor em questão.

⁴³ *Plataformas de Financiación Participativa*.

⁴⁴ Venda de bens e serviços.

⁴⁵ Empréstimos com juros.

⁴⁶ Doações, conforme as alíneas a), b) e c) do n.º 2 do [Artículo 46.º](#)

No que toca à atividade operacional, a mesma deve assegurar uma política em matéria de conflitos de interesses nos termos do [artículo 62.º](#) e dos objetivos de neutralidade das plataformas de financiamento colaborativo, no que à relação entre investidores e promotores diz respeito, assim como proíbe a disponibilização de serviços de consultoria financeira e o usufruto do capital dos investidores da plataforma sem que se verifique uma autorização do mesmo por parte da entidade detentora da licença de instituição de pagamentos.

Verifica-se ainda a regulação das tipologias *equity-based crowdfunding* e *lending-based crowdfunding*, já definidas no contexto alemão, sendo contudo de relevar que, nestas tipologias de financiamento, as plataformas devem fornecer de forma clara e transparente, a informação de que os ativos a transacionar não estão sujeitos a regulação, assim como o aviso de que se verificam riscos de liquidez e de perda total dos fundos investidos.

As plataformas de financiamento colaborativo apenas poderão aceitar pedidos de crédito que tenham domicílio fiscal em Espanha e apresentem os requisitos financeiros definidos nos termos do [artículo 56.º](#). Por sua parte, neste contexto de limitação de exposição, os investidores não podem investir um valor superior a 3.000,00€ (três mil euros) por oferta ou 10.000,00€ (dez mil euros) por plataforma.

Relativamente à disponibilização de informação, a legislação expressa a [clarificação da informação](#) que a plataforma, no seu papel de intermediário, deve prestar ao investidor, no qual não pode garantir em nenhum momento, a solvabilidade e a viabilidade do requerente de crédito. Esta metodologia de mitigação e gestão de riscos também é prosseguida através de medidas como o limite de aplicações de verbas do investidor em determinado projeto, do limite de recurso a financiamento dos requerentes e das [obrigações de informação](#) que permita uma decisão de investimento fundamentada.

No que toca à vertente de crédito ao consumidor, referência para o contexto legal previsto nos termos do [artículo 68.º](#), que ajusta e clarifica o nível de proteção numa situação potencial de pedidos de financiamento. Salienta-se ainda o âmbito de acesso às plataformas por parte de investidores e requerentes de financiamento no [contexto territorial](#), onde se define o contexto de restrição de crédito dos requerentes em função do domicílio fiscal, assim como se clarifica o regime de comercialização de capitais que não se encontra no âmbito desta legislação.

Relativamente aos requisitos de [autorização](#) e [registo](#) de atividade, o enquadramento legal atribui o papel dos mesmos à [Comisión Nacional del Mercado de Valores](#), sendo a informação também remetida ao [Banco de España](#) em conformidade com a tipologia de financiamento definidas na [alínea c\) del n.º 1 del artículo 50.º](#).

FRANÇA

Em França, constata-se o monopólio do setor bancário no crédito ao consumo⁴⁷, pelo que as principais plataformas são, de acordo com os nichos de mercado, a [October](#) e a [Unilend](#) (crédito a PME's) e a [Lendosphere](#) (Investimento em Desenvolvimento Sustentável).

Como exemplificação de ações para promoção e desenvolvimento das Plataformas de Financiamento Colaborativo, verificou-se⁴⁸ um cofinanciamento de empréstimos por parte do *BPIFrance* (Banco de Investimento Estatal Francês) e do Banco Central Europeu, à plataforma *October*. Para além dos cofinanciamento indentificados, em 2018, verificou-se também a aplicação do mecanismo “PEA-PME”, o tratamento fiscal favorável aos proveitos resultantes de planos de poupança de contribuintes destinados a financiamento de PME's através de plataformas de financiamento colaborativo, constante⁴⁹ dos artigos n.º [L.221-32-1 et s.](#), [D.221-113-1 et s.](#) do [Code Monétaire et Financier](#).

No enquadramento legal francês, as plataformas de financiamento colaborativo não verificam regulamentação nos casos de transações de títulos em mercados secundários para montantes de empréstimo (*lending-based crowdfunding platforms*) até 1.000.000,00€ (um milhão de euros), verificando limites distintos quando o financiamento incide nas plataformas existentes para a vertente de investimento (*investment-based crowdfunding platforms*).

Segundo a OCDE⁵⁰, o atual nível de desenvolvimento do contexto legal francês apresenta um nível significativo de incerteza regulatória, em função do quadro de “*não previsão*” e de “*não exclusão*” de transações em mercado secundário, donde resulta a inexistência de oferta de serviços neste mercado por motivos de incerteza jurídica relativamente à legalidade dessa ação.

No que toca à regulamentação aplicável, a mesma decorre da [Ordonnance n.º 2014-559, do 30 mai 2014, relative au financement participatif](#), tendo entrado em vigor a 1 de novembro de 2014⁵¹, sendo de relevar os conceitos de [Intermédiaire en financement participatif \(IFP\)](#)⁵² e [Conseiller en investissement participatif \(CIP\)](#)⁵³. Referência também para a [Ordonnance n.º 2017-1674 du décembre 2017](#)⁵⁴, onde se verifica a introdução do conceito de “*blockchain*” (*dispositif d'enregistrement électronique partagé*) que permite a troca de produtos financeiros, incluindo produtos emitidos pelas plataformas de financiamento colaborativo, dando espaço a aplicação dessa tecnologia na organização dos “*mercados secundários*”. Salienta-se o facto de que as plataformas não podem investir em operações de crédito intermediados pelas mesmas. A regulamentação

⁴⁷ Uma Plataforma já obteve licença bancária.

⁴⁸ [Havrylchyk, Olena \(2018\) OCDE Economics Department Working Papers n.º 1513 – pag. 36.](#)

⁴⁹ Referência também para a consulta dos seguintes [textos](#) e do [comunicado](#) dos supervisores.

⁵⁰ [Havrylchyk, Olena \(2018\) OCDE Economics Department Working Papers n.º 1513 – pag. 21.](#)

⁵¹ [Apresentação](#) do enquadramento legal.

⁵² Adiante IFP.

⁵³ Adiante CIP.

⁵⁴ *Ordonnance n.º 2017-1674 du décembre 2017 relative à l'utilisation d'un dispositif électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers. Versão consolidada no Legifrance.*

respeitante à matéria das obrigações de tesouraria decorre da [Ordonnance n.º 2016-520, du 28 avril 2016, relative aux bons de caisse](#)⁵⁵.

De acordo com o enquadramento legal em vigor é possível identificar os seguintes supervisores setoriais:

- [ORIAS](#), para efeitos de registo dos intermediários financeiros;
- [Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution \(ACPR\)](#), a entidade competente pela [supervisão](#) dos IFP;
- [Autorité des Marchés Financiers \(AMF\)](#), enquanto responsável pela supervisão dos CIP.

Relativamente à temática de estratégia prudencial em possível quadro de resolução, é requerido às plataformas a contratação de uma instituição de pagamento, por forma a garantir a continuidade da atividade e os pagamentos devidos a credores. Pese embora uma plataforma francesa já ter adquirido uma licença para a atividade bancária, a metodologia preferencial ainda assenta numa terceira entidade para o depósito dos valores investidos na plataforma.

Relativamente à disponibilidade de informação agregada que permita a comparação entre tomadores de empréstimos em diferentes plataformas de financiamento colaborativo, o supervisor francês fornece uma formulação que visa o apuramento da taxa de incumprimento das plataformas, por forma a assegurar a consistência da informação reportada pelas mesmas.

Verificam-se adicionalmente as seguintes obrigações de informação, respetivamente:

- Para as plataformas IFP, a obrigatoriedade de divulgação dos usuários das plataformas, o número de registo da plataforma da ORIAS, os termos e condições gerais, os encargos e taxas inerentes, as condições de elegibilidade e critérios de seleção, as principais características dos empréstimos, o risco de crédito para o credor, o risco de o tomador ter uma dívida de alto valor e as respetivas consequências, a responsabilidade por cada mutuário e pelo credor, a duração dos empréstimos e os termos do processo de recuperação;
- As plataformas CIP devem divulgar sua atividade, seu projeto, as características dos títulos e valores mobiliários existentes a serem emitidos, as condições de saída, as demonstrações e informações financeiras, a participação no capital de membros executivos, os direitos financeiros, direitos de voto e de informação, a liquidez dos títulos, as condições de acesso e as taxas e encargos inerentes.

Para uma análise mais detalhada das características da regulamentação aplicáveis a França, ver a propósito o [Anexo A4 do “Regulatory framework for the loan-based crowdfunding platforms”](#).

ITÁLIA

⁵⁵ *Mini-Bonds* ou Operações de Tesouraria.

Relativamente a Itália, as entidades que disponibilizam plataformas de financiamento colaborativo devem pautar a sua atuação, nos termos da lei, com diligência, justiça e transparência. As empresas que atuam no mercado podem prestar serviços de intermediação financeira e apoio ao investimento, não podendo deter os ativos dos clientes.

As empresas que atuam no mercado italiano devem possuir a sua sede fiscal em Itália, sendo que as entidades que visam a captação de financiamento por via destas plataformas deverão ser italianas. Relativamente às limitações de financiamento, o plano de negócios das entidades não pode ultrapassar o montante de 5.000.000,00€ (cinco milhões de euros). Referência para o facto de que os investidores que adquirem ações por via das plataformas de financiamento colaborativo tem um período temporal de 7 (sete) dias nos quais é garantido o direito de desistência da aquisição de partes de capital de entidades presentes na plataforma.

A Itália foi o primeiro estado-membro a tirar partido do regime de exceção previsto na [Diretiva n.º 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004](#)⁵⁶, introduzindo o enquadramento legal para as plataformas de financiamento Colaborativo, através do [Decreto-legge 18 ottobre 2012](#)⁵⁷, do [Regolamento de la CONSOB n.º 18592](#)⁵⁸, do [Decreto Legislativo 4 marzo 2014, n.º 44](#)⁵⁹ e do [Decreto Legislativo 4 marzo 2014, n.º 53](#)⁶⁰.

Relativamente ao provisionamento da atividade das Plataformas de Financiamento Colaborativo, verificou-se a criação do [Fondo di Garanzia](#), como meio de apoio de acesso a crédito por parte das PME's.

Para efeitos de capacitação de investimento, os investidores das plataformas de financiamento colaborativo deverão demonstrar que estão previamente informados sobre a metodologia de financiamento colaborativo, que terão meios de subsistência em caso de incumprimento por parte do devedor. Relativamente ao requerente de financiamento, deve este demonstrar por via de documentação informativa disponibilizada na plataforma deverá cumprir determinados critérios, assim como deverá estar disponível a pedido do investidor durante um horizonte temporal de 5 (cinco) anos.

⁵⁶ Relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Diretivas n.º [85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho](#) e a [Diretiva n.º 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho](#) e que revoga a [Diretiva n.º 93/22/CEE do Conselho](#).

⁵⁷ Versão consolidada na *Gazzetta Ufficiale. Testo del decreto-legge 18 ottobre 2012, n.º 179, coordinato con la legge di conversione 17 dicembre 2012, n.º 221, recante «Ulteriori misure per la crescita del Paese»*.

⁵⁸ *Adozione del «Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali on-line» ai sensi dell'articolo 50-quinquies e dell'articolo 100-ter del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.º 58 e successive modificazioni*.

⁵⁹ *Attuazione della direttiva 2011/61/EU, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamentos (CE) n.º 1060/2009 e (EU) n.º 1095/2010*.

⁶⁰ *Attuazione della direttiva 2011/89/EU, che modifica le direttive 98/78/CE, 2002/87/CE, 2006/48/CE e 2009/138/CE, per quanto concerne la vigilanza suplementare sulle imprese finanziarie appartenenti a un coglomerato financeiro*.

PAÍSES BAIXOS

Nos Países Baixos, pese embora a inexistência de um contexto regulamentar específico e aplicável às plataformas de financiamento colaborativo, verifica-se o desenvolvimento dessas entidades num contexto relativamente estável. O contexto legal aplicável permitiu a possibilidade de criação de um ambiente protegido para teste de produtos e soluções inovadoras, o designado *Regulatory Sandbox*, aplicável às empresas que promovem a inovação tecnológica nos serviços financeiros. Esta estrutura de proteção, disponível desde 1 de janeiro de 2017, visa a adaptação da supervisão à acomodação da inovação que decorre dos desenvolvimentos tecnológicos.

A metodologia de supervisão aplicável aos agentes que desenvolvem a atividade neste ambiente, inclui interpretações alternativas dentro da estrutura legal vigente, assim como a possibilidade de dispensa formal de requisitos legais específicos, por forma a avaliar se os agentes deste mercado, numa análise caso-a-caso, podem preencher os requisitos legais e regulatórios. Na eventualidade dos serviços prestados pelos agentes de mercado verificarem soluções inovadoras que permitam alcançar os objetivos da política económica de uma forma comprovadamente melhor, os supervisores poderão considerar irrazoável a imposição de uma aplicação estrita da interpretação de tais políticas.

Este ambiente pode ver alterado os seus níveis de restrições e/ou requisitos em função de informação adicional que possa vir a modelar o contexto regulatório de mercado, sendo avaliado intercalarmente em conformidade com os pressupostos (definidos caso-a-caso) para efeitos de possível manutenção, adaptação ou descontinuidade⁶¹.

O financiamento desta tipologia de contexto de supervisão é efetuado através de taxas de supervisão, aplicáveis aos operadores existentes no mercado, nos termos do [Financial Supervision Funding Act](#)⁶².

As plataformas *consumer-to-business* necessitam de aceder a uma autorização por parte do [Dutch Financial Markets Authority](#) para efeitos de realização de atividades de corretagem. Já as plataformas *consumers-to-consumers* necessitam de aceder a uma *creditor licence*⁶³. A metodologia de acesso a autorizações pode ser consultada através do [Digital Supervision Portal \(DLT\)](#) e no [Open Book Supervision](#).

Nos Países Baixos, as entidades competentes pela supervisão das plataformas de financiamento colaborativo são a [DeNederlandscheBank \(DNB\)](#) e a [Netherlands Authority for the Financial Markets \(AFM\)](#). Os critérios de acesso ao mercado, autorizações e metodologia podem ser consultados no documento "[More room for innovation in financial sector](#)". Neste contexto, importa também referir a [Wett financiële marktên BES](#) (Lei dos Mercados Financeiros BES), em vigor desde 23 de setembro de 2017.

⁶¹ Os casos de descontinuidade podem conduzir a alterações e/ou revogações do enquadramento legal.

⁶² Lei de Financiamento da Supervisão Bancária, na base consolidada e em vigor desde 1 de janeiro de 2019.

⁶³ Licença de crédito.

REINO UNIDO

No Reino Unido, o contexto legal aplicável permitiu a possibilidade de criação de um ambiente protegido para teste de produtos e soluções inovadoras aplicável às entidades que promovem a inovação tecnológica nos serviços financeiros⁶⁴. No período anterior a 2014, as plataformas eram licenciadas pelo [Office of Fair Trading \(OFT\)](#), nos termos do [artigo 36H](#) da [Financial Services and Market Act 2000 \(Regulated Activities\) Order 2001](#), sendo que a partir de 1 de abril de 2014, foi iniciada a regulação da atividade em plataformas eletrônicas, atuando sobre a responsabilidade da [Financial Conduct Authority \(FCA\)](#)⁶⁵.

Como exemplo de ações levadas a cabo para a promoção e desenvolvimento das plataformas de financiamento colaborativo, salienta-se o facto do [British Business Bank](#) ter sido o primeiro banco estatal a financiar PME's através de plataformas de financiamento colaborativo⁶⁶. Estes investimentos verificaram um efeito multiplicador uma vez que à medida que cada empréstimo era regularizado, os fundos ficavam disponíveis para um novo financiamento. Outro exemplo desta linha de ação é a introdução pelo Governo do "[Innovative Finance ISA \(IFISA\)](#)", em 2016, o que permitiu que os proveitos resultantes de investimento em plataformas de financiamento colaborativo possam ser elegíveis em sede de benefícios fiscais.

O regime atualmente aplicável às plataformas de financiamento colaborativo decorre dos seguintes normativos, respetivamente, do [Systems and Controls \(SYSC\) rules](#), do [Conduct of Business \(COBS\) rules](#), [Principles for Businesses](#) e do [Consumer Credit sourcebook \(CONC\)](#).

O financiamento colaborativo é caracterizado como uma metodologia a partir da qual os indivíduos, empresas e outras organizações podem aceder a fundos por via de plataformas digitais para efeitos de financiamento ou refinanciamento da sua atividade. As plataformas de financiamento colaborativo estão sobre a égide regulamentar da FCA, pese embora [algumas plataformas](#) não serem alvo de regulamentação, em função de isenções legalmente aplicáveis.

A quase totalidade das plataformas de financiamento colaborativo encontram-se excluídas do âmbito de "[Financial Service Compensation Scheme](#)", donde decorre que o investimento na plataforma é realizado por conta e risco do investidor.

Verifica-se no Reino Unido duas tipologias de financiamento colaborativo, respetivamente:

⁶⁴ Para análise da abordagem, recomenda-se a análise dos documentos FCA "[Consultation Paper 13/13 "The FCA's regulatory approach to crowdfunding \(and similar activities\)"](#)" e "[Loan-based \("peer-to-peer"\) and investment-based crowdfunding platforms: Feedback on our post-implementation review and proposed changes to the regulatory framework"](#)

⁶⁵ Definido nos termos do [Article 1.º](#) do [Financial Services and Markets Act 2000](#).

⁶⁶ Referência para o "[The Business Finance Guide](#)" produzido por esta entidade.

- *Debt Crowdfunding* – quando os investidores emprestam dinheiro a uma entidade, por contrapartida do seu pagamento regular. Nesta tipologia, no caso de insolvência da empresa, os devedores terão prioridade de ressarcimento face aos acionistas;
- *Equity Crowdfunding* – quando os investidores adquirem ações de uma empresa, tornando-se proprietários parciais da mesma. O retorno do investimento será realizado através do pagamento de dividendos ou da venda de ações. Esta tipologia verifica um risco superior relativamente ao *Debt Crowdfunding*, uma vez que não há garantias de valores e/ou prazos para retornos.

Atualmente, as principais plataformas são as seguintes: [Zopa](#) e [Ratesetter](#) (crédito a consumidores), [Funding Circle](#) (crédito a PME's), [MarketInvoice](#) (venda de participações a investidores) e [Abundance](#) (Investimento em desenvolvimento sustentável), sendo a plataforma Zopa⁶⁷ a primeira plataforma a anunciar em 2016 o seu pedido de licença bancária, o que atesta os limites do modelo de negócio deste tipo de plataforma, assim como a sua similaridade com o modelo bancário.

Relativamente à temática de mercados secundários, de acordo com Oxera (2016)⁶⁸, o seu funcionamento existe no Reino Unido, pese embora os valores em causa serem bastante reduzidos, sendo utilizados em situações de choques de liquidez e não como instrumento de índole especulativo.

Relativamente aos requisitos de capital mínimo das plataformas de financiamento colaborativo, o Reino Unido define o valor em função da percentagem dos fundos emprestados (0,2% dos primeiros £ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de libras) desse valor total, 0,15% dos próximos £ 200.000.000,00 (duzentos milhões de libras) desse valor total, 0,1% dos próximos £ 250.000.000,00€ (duzentos milhões de libras) desse valor total e 0,05% de qualquer valor total restante. As plataformas devem apresentar reservas de capital de acordo com um de dois princípios: o maior valor entre £ 50.000 (cinquenta mil libras) ou uma percentagem dos fundos emprestados.

No Reino Unido, as entidades com competência sobre as plataformas de financiamento colaborativo é a FCA e o [Bank of England](#). No caso do FCA, esta entidade regula a seguinte tipologia de financiamentos colaborativos, respetivamente:

- Financiamento Colaborativo baseado em empréstimos (*loan-based crowdfunding*): onde os consumidores disponibilizam crédito através da forma de empréstimo, por contrapartida do pagamento de um prémio de risco e do reembolso de capital ao longo de um determinado período;
- Financiamento Colaborativo baseado em investimento (*Investment-Based Crowdfunding*): onde os consumidores investem direta e indiretamente através da aquisição de ações.

⁶⁷ A primeira empresa no segmento de empréstimos “peer-to-peer” (P2P), [desde 2005](#) e que permite aos seus clientes o acesso a empréstimos e fundos para investimento.

⁶⁸ Oxera (2016) “*The economics of peer-to-peer lending. Prepared for the Peer-to-Peer Finance Association Peer IQ, 2017, MPL Loan Performance Monitor, December 2017.*”

O enquadramento legal atinente à regulamentação das duas tipologias identificadas decorre do [Financial Services and Markets Act 2000](#), onde imposta relevar o contexto atinente à [proteção aos consumidores](#).

A FCA regula ainda as seguintes tipologias de financiamento colaborativo:

- Financiamento Colaborativo resultante de doações (*Donation-Based crowdfunding*): quando os aforradores doam dinheiro a entidades ou organizações que entendem apoiar;
- Financiamento Colaborativo em função de pagamento ou recompensa prévia (*pre-payment or reward-based crowdfunding*): quando os aforradores disponibilizam meios financeiros por contrapartida de uma recompensa, um serviço ou um produto.

O enquadramento legal atinente à regulamentação das duas tipologias de financiamento acima identificadas decorre da [Payment Services Regulation 2017](#), nomeadamente no contexto identificado no [Capítulo 15](#) do [Perimeter guidance manual](#).

Referência adicional para as [principais linhas](#) de metodologias do Financiamento Colaborativo no universo regulatório da FCA, assim como a [atualização informativa](#) sobre o funcionamento das Plataformas.

Por fim, cumpre mencionar a [UK Crowdfunding Association \(UKCFA\)](#), uma organização comercial que representa [mais de 40 plataformas de financiamento colaborativo](#) e que promove todas as formas de financiamento colaborativo como uma fonte alternativa de acesso a capital para uma empresa⁶⁹.

SUÉCIA

A génese da legislação aplicável ao Financiamento Colaborativo decorre da “[amendment to the Letter of Appropriation for the 2015 budget year](#)” que designou a [Finansinspektionen \(FI\)](#) como entidade responsável⁷⁰ pela elaboração do enquadramento legal, regulatório e de supervisão, que permitisse definir o âmbito, as oportunidades e o risco do Financiamento Colaborativo na Suécia, donde resultou o relatório “[Crowdfunding in Sweden – an overview](#)”⁷¹.

De acordo com o relatório, não foi estabelecido a definição de “*Crowdfunding*”, tendo sido aplicada a terminologia definida nos termos da [ESMA](#) e da [EBA](#). Verifica-se adicionalmente o conceito de plataformas de financiamento colaborativo “*ativas*” e “*passivas*”, que resulta de serviços adicionais [*due diligence*, análise de risco, categorização das estruturas de risco dos ativos em carteira (*risk categorization assessments*), consultoria e serviços de apoio à gestão] que podem afetar direta ou indiretamente a decisão do investidor ou assumir a responsabilidade do investimento dos investidores⁷² (“*ativas*”), ou, casos em que a plataforma

⁶⁹ Para mais informação, identificam-se o [código de conduta](#) e as [FAQS](#).

⁷⁰ Em colaboração com o [Swedish Agency for Economic and Regional Growth](#), o [Swedish Consumer Agency](#), o [Swedish Economic Crime Authority](#), o [Swedish Board of Agriculture](#) e o [Swedish Agency for Cultural Policy Analysis](#).

⁷¹ 15 de dezembro de 2015.

⁷² Remuneração por via de taxas fixas anuais ou taxa variável em função da performance do investimento.

apenas promove o encontro entre investidor e financiador, assim como eventual assistência em sede de construção do plano de investimento (“passiva”).

A quase totalidade das plataformas verifica a obrigatoriedade por parte dos investidores, de abertura de conta nos sítios eletrónicos das plataformas, sendo que o processo de investimento pode “migrar” entre plataformas.

Em função das tipologias de financiamento colaborativo adotadas, os requerentes de capital (*capital seekers*) podem ser consumidores, empreendedores, empresas privadas e empresas públicas, sendo que as plataformas de financiamento colaborativo operam como instituições de pagamento⁷³.

Relativamente à tipologia de *equity-based crowdfunding*, a mesma pode ser definida como uma metodologia de financiamento que permite a recolha de fundos por parte de empresas, em troca de títulos de uma empresa. O procedimento de investimento realiza-se através da criação de um perfil na plataforma digital, onde o requerente de crédito poderá disponibilizar informação multimédia, simulações, estatísticas, *memorandums*, etc., assim como as condições de investimento relativas à valorização da participação social na empresa, por forma a permitir a avaliação do projeto e a decisão de investimento por parte do aforrador.

Já relativamente à tipologia *lending-based crowdfunding*, a mesma é definida como uma tipologia de financiamento que permite a angariação de capital para projetos específicos ou crédito ao consumo, através do apoio de uma terceira entidade, na forma de um acordo de empréstimo com a promessa de pagamento com ou sem prémio de risco associado. Esta tipologia permite soluções diversificadas de relações entre diferentes agentes⁷⁴. Pese embora o papel mais ativo das plataformas no âmbito do “*credit assessment*”, ainda se verifica incerteza jurídica quanto à responsabilidade da plataforma, de acordo com o [Consumer Credit Act](#), uma vez que o seu papel de intermediário não lhe imputa a responsabilidade em situação de incumprimento do devedor.

Na Suécia, a entidade com competência de supervisão sobre as plataformas de financiamento colaborativo é a [Finansinspektionen \(FI\)](#). Para efeitos do [procedimento de autorização](#) para o exercício da atividade, nas situações em que as plataformas de financiamento desempenham funções de mediação de crédito e/ou de pagamento de serviços, devem as mesmas requerer autorização para o exercício nos termos do [Banking and Financing Business Act \(2004:297\)](#), [Payment Services Act \(2010:751\)](#) e [Certain Consumer Credit-related Act \(2014:275\)](#). Nos casos em que o âmbito de atividade das plataformas não se encontra no âmbito do enquadramento legal acima identificado, os requisitos de atividade são definidos nos termos da [Certain Financial Operations \(reporting Duty\) Act \(1996:1006\)](#). Adicionalmente, as plataformas de financiamento colaborativo deverão dar cumprimento à legislação civil e comercial, nomeadamente o [Marketing Act \(2008:486\)](#).

⁷³ Realidade também verificada na Dinamarca. Já na Noruega, as mesmas são consideradas “*loan intermediaries*”.

⁷⁴ Categorias “*Lending to consumers from firms and consumers*” e “*Lending to firms from consumers and firms*”

Relativamente à regulamentação dos mercados financeiros, importa salientar que normativos legais como a [Financial Instruments Trading Act \(1991:980\)](#) e a [Securities Market Act \(2007:528\)](#), não são aplicáveis no contexto de atuação das plataformas de financiamento colaborativo⁷⁵.

⁷⁵ Para uma análise de toda a informação relevante, recomenda-se o ponto “2. Overview of relevant legislation” do documento [Finansinspektionen \(2015\) “Crowdfunding in Sweden – na overview”](#).