



Mestre da London School of Economics escreve sobre a urgência, os riscos e as oportunidades de legislar sobre o *crowdfunding*

Portugal: palco de uma nova revolução?

Francisca Seara Cardoso

O *equity crowdfunding* tem revolucionado o sistema de financiamento de *startups*. Em 2013, as plataformas de *crowdfunding* levantaram mais de 4.1 mil milhões de euros. Através deste modelo, o investidor garante uma participação no capital social da empresa e, como tal, o direito a estar envolvido na distribuição de dividendos e também em potenciais ganhos de capital. As vantagens atingem os vários atores do mercado: os empreendedores obtêm capital e visibilidade; os investidores têm oportunidade de participar na "próxima grande *venture*" com um investimento relativamente reduzido; estimula-se a criação de postos de trabalho e de valor acrescentado, contribuindo-se para um crescimento económico sustentado. No entanto, tendo em conta o elevado risco associado ao investimento em *startups*, este modelo carrega um risco substancial para o investidor.

Em Portugal não existe regulação específica que incida sobre esta matéria, daí que este modelo seja difícil de implementar. Tal como se tem feito na Europa e nos EUA, é necessário

um enquadramento jurídico para a figura do *equity crowdfunding*, garantindo a transparência e credibilidade do sistema.

Mas não basta regular. De facto, uma eventual legislação que não garanta o equilíbrio entre a proteção do investidor e a promoção do crescimento económico limita à nascença uma indústria com enorme potencial. Ventos regulatórios que sopram dos EUA ou do Reino Unido, que excluem *ab initio* a maioria dos potenciais investidores através de requisitos arbitrários e sem viabilidade prática, devem ser evitados. Não deve o legislador "tirar o *crowd* do *crowdfunding*".

A regulação deve incidir maioritariamente nas plataformas e nas *startups*, democratizando o acesso a qualquer investidor que deseje participar no projeto. A proteção do investidor deve (e pode) ser atingida por meios proporcionais.

Uma potencial legislação deve garantir o alinhamento de interesses entre os três *players* do mercado. Para o efeito, o modelo de remuneração das plataformas de *equity crowdfunding* deve contemplar não apenas uma *fee* paga pela *startup* sobre o montante angariado (prática

usual no mercado), como também uma *performance fee* cobrada ao investidor. Desta forma, assegura-se que o sucesso da plataforma esteja diretamente dependente do sucesso do investidor.

São necessárias regras exigentes e uniformes quanto à verificação das campanhas (de modo a evitar fenómenos de fraude), processos de *due diligence* e divulgação de informação. Independentemente do modelo seguido pelas plataformas (com ou sem representação, sendo que o primeiro oferece significativas vantagens), a divulgação dos direitos dos investidores é condição *sine qua non* para o sistema funcionar. Cláusulas de anti-diluição e *tag-along* devem ser asseguradas, sob pena de os investidores sofrerem o risco de não receberem os dividendos correspondentes ou apenas uma soma irrisória, no caso de sucesso das *startups*.

À luz do que acontece noutras países europeus, devem ser criados incentivos fiscais, tanto a nível de distribuição de dividendos quanto de ganhos de capital.

Portugal, cenário de ideias inovadoras e alvo de uma "recente" vaga de empreendedorismo, atravessa no entanto um quadro de dificuldades de financiamento de PME. Como tal, são necessárias vias alternativas para potenciar o desenvolvimento económico e a criação de emprego. O legislador português pode fazer mais e melhor, tornando-se palco desta nova revolução que o *equity crowdfunding* representa.