



CAMMINO DIRITTO

Rivista di informazione giuridica
<https://rivista.camminodiritto.it>



O FENÓMENO DO CROWDFUNDING: CENÁRIOS E CONTEXTOS ECONÓMICOS

Provavelmente uma das expressões mais inovadoras da esfera financeira corrente, usa as redes sociais e os contatos virtuais com o fim de levantar capital para o mercado. Portanto, é uma forma de financiamento on-line que permite a realização de projectos e ideias através do chamado microfinanciamento. Qual é, então, o quadro legislativo e económico em que este fenómeno ocorre?

di **Salvatore Aromando**
IUS/04 - DIRITTO COMMERCIALE
Articolo divulgativo - ISSN 2421-7123

Direttore responsabile
Raffaele Giaquinto

Publicato, Domenica 13 Agosto 2017

Índice: 1. Introdução; 2. O Crowdfunding: classificação e características; 3. O perfil jurídico do crowdfunding e das start-ups inovadoras; 4. Conclusão.

1. Introdução

A primeira plataforma foi realizada em Itália em 2005, embora nos últimos anos, tal espaço tenha experimentado uma crescente popularidade. Atualmente, são 39 as plataformas ativas e, provavelmente, o número poderá aumentar (1). O motivo de este enorme sucesso reside no fato de que esta ferramenta permite a criação de projetos de negócios para entidades que têm possibilidades financeiras mínimas. As plataformas de financiamento coletivo, são páginas web que oferecem uma demanda (financiamento) e uma oferta (dinheiro) a partir, respetivamente, dos promotores de um projeto e os usuários a que se destina o seguinte. A função de tal plataforma é agir como um intermediário entre os que propõem projetos e os que desejam financiá-los, mesmo recorrendo a ferramentas inovadoras, desenvolvidas em termos de blogs, sites e qualquer outro espaço que ajude a espalhar este novo tipo de financiamento. Esta prática de promoção e o consequente aumento de capital, tem determinado o incremento do número de start-ups. Isto, obviamente, pela natureza das mesmas dado que, não sendo cotadas em mercados regulamentados podem, em geral, encontrar dificuldades na obtenção de capitais.

2. O Crowdfunding: classificação e características.

Para compreender a verdadeira natureza desta ferramenta, é útil mencionar os princípios fundamentais, incluídos no manifesto escrito por Alberto Kapipal de Falossi de Kapipal. O cartaz prevê os seguintes princípios:

Seus amigos são o seu capital; Seus amigos realizam seus sonhos; O seu capital depende do número de amigos; O seu capital depende da confiança; O seu capital cresce de boca em boca. Entrando no mérito da questão, é conveniente esclarecer que o Crowdfunding, também conhecido como financiamento coletivo, permite que o gerente de um projeto, abordando a "multidão", possa pedir fundos que concretizem a ideia do próprio negócio. A coleta pode ser realizada tanto por pessoas quanto por organizações, com um mercado-alvo estruturado através da internet e das redes sociais. Materializa-se, em um jogo de confiança e de boca em boca, o apoio às ideias mais merecedoras e validas incrementando, assim, as fontes onde atingir fundos (2). O ato comunitário, de fato, cria uma acumulação de riqueza, cuja consequência implica que tal projeto possa constituir um verdadeiro negócio.

Os projetos propostos cobrem um vasto conjunto de hipóteses, que vão desde atividades

educacionais, à preservação do meio ambiente, até a criação de microcréditos para grupos desfavorecidos e/ou pesquisa científica.

Especificamente, o intercâmbio de informações e a credibilidade da proposta, são regulados através da plataforma, com incentivos quais a entrega de prémios, contribuições operacionais ou criativas. Com base nas plataformas, podemos distinguir as diferentes categorias de crowdfunding:

Donation Crowdfunding, é a versão virtual da solidariedade social com temas (principalmente realizada por organizações sem fins lucrativos), que pedem contribuições para projetos sociais com fins filantrópicos e éticos; nenhuma recompensa financeira é, portanto, paga ao doador; o modelo **reward-based**, prevê que os credores recebem alguma forma de recompensa pela própria contribuição, uma espécie de reserva sobre o produto que será realizado, com o apoio financeiro recebido da "multidão"; O modelo de empréstimo social (**social lending**), é caracterizado pela recolha de fundos, através de microempréstimos, ou seja, através do fornecimento de empréstimos de médio prazo, a propor a um determinado grupo de candidatos. Para a sua tipologia, é necessário que as empresas que operam com este modelo sejam inseridas nos registos do Banco da Itália; O **modelo baseado na equidade**, consiste em obter capital online, com base em uma participação no capital de risco. Certamente, em comparação com os modelos anteriores, é o mais peculiar, pois há um alto grau de envolvimento dos usuários doadores, que se tornam acionistas ou quotistas. Em particular, o **equity crowdfunding**, resulta particularmente eficaz em projetos culturais, ambientais ou tecnológicos, sendo uma variante que permite aos investidores a entrada no capital de uma sociedade, compartilhando o risco do negócio e adquirindo um verdadeiro título de participação. Por esta razão, é uma forma alternativa de levantamento de capital, que é mais adequada para pequenas empresas (ou ideias jovens) nas fases iniciais do seu negócio. É, de facto, uma outra alternativa ao sistema bancário tradicional, dado que é capaz de lidar com a crise económica e a disponibilização de créditos. No entanto, em termos mais amplos, pode ser considerada uma opção diferente do que as estruturas institucionais, como, por exemplo, os venture capitalist ou os fundos vinculados a BIC. Portanto, querendo acabar com esta breve revisão, a Itália pode gabar-se a primacia em ter criado uma legislação ad hoc, mais conhecida como Decreto Crescita.

3. O perfil jurídico do crowdfunding e das start-ups inovadoras.

É evidente o vínculo que existe entre o crowdfunding e o mundo corporativo, especialmente à luz dos mais recentes modelos descritos. Em particular, as aplicações recentes envolvem, cada vez mais, as start-ups, ou seja, empresas que não contemplam a cotação das próprias ações no mercado regulamentado e que podem interessar tanto o

mundo cooperativo quanto o setor terciário.

O **DL 179/2012**, com resultado nas alterações feitas pelo DL 3/2015, prescreve os requisitos que tais empresas devem possuir. Além disso, o Ministério do Desenvolvimento Económico, com um decreto de 17 de fevereiro de 2016 (3) estabeleceu que os contratos Srl, que têm principalmente ou exclusivamente como objeto "o desenvolvimento, a produção e a comercialização de produtos inovadores de alto valor tecnológico" e, para os quais, é prevista uma inscrição na secção especial das start-ups, nos termos do art. 25, par. 8 do Decreto 176/2012, devem ser redigidos de forma eletrónica e assinados digitalmente, segundo o art. 24 CAD, por parte de cada um dos assinantes. A Agenzia delle Entrate (4) prevê que a referência aos termos obstativos à fusão, à transferência ou à cisão da empresa, como explicado no Decreto-lei anteriormente citado e com respeito às start-ups, deve ser entendida como "proibição em constituir empresas elegíveis por efeito de uma reorganização da empresa". A seguinte, encontra apoio na lógica subjacente, isto é o facilitar o início de atividades empresariais inovadoras, uma lógica que encontra consistência na possibilidade da realização diferente de um processo de transformação, conforme à nota do Protocolo 0164029 de 2013, do Ministério do Desenvolvimento Económico.

Interessante, em termos normativos, é o caso do reconhecimento do regime das start-ups, por parte de o Ministério do Desenvolvimento Económico, à atribuição de uma empresa que deu origem a um Srl unipessoal, de modo a não criar um regime discriminatório para os empresários individuais que, não podendo constituir uma empresa, em teoria, não poderiam contar com a disciplina em questão.

Outro caso interessante a ser analisado é o seguinte: uma associação cultural sem fins lucrativos, constituída predominantemente para alocar uma determinada data para a sua marca e o seu objeto, pode ser transformada em start-up com o mesmo objeto? Para responder, é oportuno previamente distinguir (para fazer uma avaliação correta) entre o perfil da transformação na sociedade e o perfil de acesso a disciplina das start-ups (5). Resulta que, não sendo a start-up autónoma, não pode apresentar transformação nesse sentido, pelo contrário, não existiria nenhum obstáculo caso seja aceite a qualificação de uma empresa, resultante da transformação referida (por exemplo, a de uma empresa cooperativa). À luz do acima exposto, é possível responder à questão inicial, ou seja, pode-se afirmar que o mesmo art. 25 do Decreto 179/2012 prevê start-ups com vocação social, isto é, as que operam nos setores indicados no art. 2, n.º 1 do Decreto. 155/2006. Também é possível que a associação mude o objetivo, mantendo inalterado o objeto social.

Quanto exposto, nos permite introduzir a questão das denominadas **SIAV**, mais

conhecidas como start-ups inovadoras com finalidade social, usadas para receber mais benefícios fiscais em termos de deduções/subsídios, destacando o impacto social, através da realização de um objetivo de interesse geral e operando em um dos setores indicados no art. 2, parágrafo 1 do Decreto Legislativo n. 155/2006.

Cabe mencionar um ulterior tipo de start-ups: as tech-based. Certamente, esta tipologia representa uma válida oportunidade para as empresas tecnológicas, favorecendo os investimentos e a produtividade. Tal categoria, refere-se a conceitos quais internet of things, security and access control, digital payments, smart wellness e outros conceitos que concretizam realidades virtuais e meramente tecnológicas, paralelas à evolução empresarial, cultural e financeira.

Enquadrado, portanto, o cenário económico e empresarial em que operam os usuários (cidadãos, empresas, recursos, credores, investidores, desenvolvedores, etc.), neste ponto, é mais fácil de entender a ligação entre o fenómeno de crowdfunding e as start-ups. A recolha de capital de risco através de plataformas on-line, representa uma das maneiras com que o legislador tem facilitado a mobilização de capitais pela start-up (6).

No sistema italiano da Consob, de acordo com quanto disposto no art. 50 **TUB**, tem sido aprovada através da resolução n. 18592, uma norma com a qual são regulados os conteúdos, os requisitos, as modalidades de inscrição e alterações mas, acima de tudo, são identificadas as informações que devem ser dadas aos investimentos realizados pelas start-ups, às ofertas promovidas e às modalidades de adesão (7).

Cabe observar que a gestão das plataformas online, é reservada às empresas de investimento e/ou aos bancos autorizados, que estão incluídos em uma secção especial do Registo e, também às pessoas inscritas no registo, presente no regulamento de Consob. Estes, de fato, podem controlar as plataformas, a condição de que transmitam as ordens a bancos e empresas de investimento. A informação deve ser confidencial, atualizada e acessível pelo menos por 12 meses após o encerramento das ofertas, e para cinco anos, para aqueles que fizeram um pedido. O gerente, nos termos do art. 13 (Regolamento), deve conduzir seus negócios com transparência, evitando conflitos de interesses. Deve também disponibilizar as informações, proteger os investidores expondo os riscos de investimento e apontando que é possível retirar este último, com as modalidades correspondentes. Nos termos do art. 25 parágrafo 2, está previsto o direito de revogação, quando houver novos fatos ou erros materiais relevantes, nas informações fornecidas no portal. Por conseguinte, deverão ser expostas todas as informações específicas para o presente caso, ou seja, explicitar o tipo de investimento e a oferta proposta.

4. Conclusão

Focando a atenção no **art. 2333** do Código Civil italiano, é evidente que algo semelhante ao fenómeno do crowdfunding ocorreu no sistema jurídico italiano, já antes da entrada em vigor do DL 179/2012, conversão da Lei 221/2012. A norma do Código Civil, de fato, fornece um processo complexo que consiste na **subscrição pública** que, especificamente, é a solicitação ao público, através da venda de ações da empresa a definir. No entanto, é claro que o fenómeno do equity crowdfunding, e geralmente de crowdfunding, ocorre de uma forma mais confortável, rápida e controlada, através do carácter inovador da rede e das plataformas, que operam como match makers reais.
