

Regulação de Formas de Financiamento Empresarial *FinTech*

EM ESPECIAL O *CROWDFUNDING* E AS *INITIAL COIN OFFERINGS*

2022

João Vieira dos Santos

REGULAÇÃO DE FORMAS DE FINANCIAMENTO EMPRESARIAL *FINTECH*

EM ESPECIAL O *CROWDFUNDING* E AS *INITIAL COIN OFFERINGS*

AUTOR

João Vieira dos Santos

EDITOR

EDIÇÕES ALMEDINA, S.A.

Rua Fernandes Tomás, n.º 76-80

3000-167 Coimbra

Tel.: 239 851 904 • Fax: 239 851 901

www.almedina.net • editora@almedina.net

DESIGN DE CAPA

FBA.

PRÉ-IMPRESSÃO

EDIÇÕES ALMEDINA, S.A.

IMPRESSÃO E ACABAMENTO

Maio, 2022

DEPÓSITO LEGAL

Os dados e as opiniões inseridos na presente publicação são da exclusiva responsabilidade do(s) seu(s) autor(es).

Toda a reprodução desta obra, por fotocópia ou outro qualquer processo, sem prévia autorização escrita do Editor, é ilícita e passível de procedimento judicial contra o infrator.

As Coleções do Instituto de Conhecimentos respeitam a liberdade de escolha dos Autores quanto à ortografia usada nos textos publicados.



GRUPO ALMEDINA

BIBLIOTECA NACIONAL DE PORTUGAL – CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO

SANTOS, João Nuno Pinto Vieira dos

REGULAÇÃO DE FORMAS DE FINANCIAMENTO

EMPRESARIAL *FINTECH*: Em especial o *Crowdfunding*

e as *Initial Coin Offer* – (Abreu advogados)

ISBN 978-989-40-0476-9

CDU 347

ÍNDICE

NOTA PRÉVIA	5
PREFÁCIO	7
RESUMO	21
ABSTRACT	23
LISTA DE ABREVIATURAS	25
PLANO DA TESE	29

Introdução	31
1. Enquadramento e importância do objeto de estudo	31
2. Sequência da exposição e método	38

PRIMEIRA PARTE – REGULAÇÃO DAS FORMAS DE FINANCIAMENTO *FINTECH*

I. Formas de Financiamento FinTech	45
1. ● surgimento da <i>FinTech</i>	45
2. <i>FinTech</i> e financiamento alternativo	50
3. <i>FinTech</i> e financiamento de <i>startups</i>	55
4. As três vertentes da <i>FinTech</i>	60

II. Estratégias a Nível Governamental Relacionadas com as Formas de Financiamento <i>FinTech</i>	65
1. Plano de Ação da União dos Mercados de Capitais	65
1.1. O contexto histórico dos modelos anglo-saxónico e continental	68
1.2. O objetivo do financiamento das PME	73

1.3. O investimento a longo prazo e os mercados de titularização	77
1.4. O fomento da concorrência	80
1.5. Revisão intercalar e novo plano de ação	82
2. Estratégia para o Mercado Único Digital na União Europeia e o Pacote de Serviços Digitais	83
3. Os Planos de Ação <i>FinTech</i> e o Pacote dos Serviços Financeiros Digitais	87
4. A Estratégia Europeia para as Finanças Sustentáveis	90
5. Estratégia Nacional de Transição Digital, incentivos públicos às <i>startups</i> e PME em Portugal e o programa “Capitalizar”	91
6. Zonas livres tecnológicas	105
7. A agenda “ <i>Better Regulation</i> ” da Comissão Europeia, o programa “Legislar Melhor” e o processo de Lamfalussy	109
III. Estratégias a Nível Regulatório sobre <i>FinTech</i>	121
1. Entidades reguladoras e <i>FinTech</i>	121
2. O Sistema Europeu de Supervisão Financeira	125
3. <i>Soft Law</i>	132
4. Autorregulação	134
5. <i>RegTech</i>	138
6. <i>SupTech</i>	148
7. <i>Innovation Hubs</i>	151
8. <i>Regulatory sandboxes</i>	156
IV. Enquadramento das Estratégias Governamentais e Regulatórias <i>FinTech</i> no Sistema Jurídico Nacional	169
1. Enquadramento no Direito da União Europeia e no Direito Constitucional	169
2. Princípios estruturantes da regulação da <i>FinTech</i>	181
2.1. Princípio da proporcionalidade	182
2.2. Princípio da igualdade	186
2.3. Princípio da neutralidade tecnológica	188
2.4. Princípio “ <i>same activity-same risks-same rules</i> ”	190
3. Missões estatutárias das entidades reguladoras financeiras	191
4. Enquadramento dos instrumentos regulatórios <i>Fintech</i> no sistema jurídico nacional	193
5. Uma regulação baseada em princípios para a <i>FinTech</i> ?	207

V. Uma Abordagem Regulatória para as Formas de Financiamento Empresarial <i>FinTech</i>	231
1. A « <i>intermediação financeira infinita</i> » enquanto função social e económica	231
2. A promoção da inovação enquanto factor de crescimento económico e exigência de interesse público	259
3. Quando e como deve o legislador intervir?	269
4. O recurso às <i>regulatory sandboxes</i>	277

SEGUNDA PARTE - REGULAÇÃO DO CROWDFUNDING

I. Fundamentos Básicos do <i>Crowdfunding</i>	285
1. O advento e a noção genérica de <i>Crowdfunding</i>	285
2. Sujeitos intervenientes	293
3. Benefícios e riscos do <i>Crowdfunding</i>	296
3.1. Para os promotores	296
3.2. Para os financiadores	297
3.3. Riscos do <i>Crowdfunding</i>	298
4. Modalidades de <i>Crowdfunding</i>	299
4.1. <i>Crowdfunding</i> através de donativo	300
4.2. <i>Crowdfunding</i> com recompensa	301
4.3. <i>Crowdfunding</i> de capital	303
4.4. <i>Crowdfunding</i> por empréstimo	305
II. Abordagens Regulatórias ao <i>Crowdfunding</i>	309
1. A Legislação e regulamentação portuguesa	309
1.1. Regime jurídico do financiamento colaborativo	310
1.2. O Regulamento da CMVM n.º 1/2016	314
2. Abordagem regulatória de outros países	318
3. O Regulamento (UE) 2020/1503	327
3.1. Objetivos, âmbito e entrada em aplicação	329
3.2. Requisitos e deveres dos prestadores de serviços de <i>Crowdfunding</i>	333
3.3. Admissibilidade da gestão discricionária e do mercado secundário	338
3.4. Proteção dos investidores	340
III. Enquadramento do <i>Crowdfunding</i> no Sistema Jurídico Nacional	343
1. <i>Crowdfunding</i> , figuras aplicáveis e figuras de fronteira	343

1.1. <i>Crowdfunding</i> e subscrição pública	344
1.2. <i>Crowdfunding</i> e ofertas públicas de valores mobiliários	347
1.3. <i>Crowdfunding</i> e intermediação financeira	350
1.4. <i>Crowdfunding</i> e formas organizadas de negociação	354
1.5. <i>Crowdfunding</i> e organismos de investimento coletivo	356
1.6. <i>Crowdfunding</i> e contrato de cessão do direito ao dividendo	363
1.7. <i>Crowdfunding</i> e contrato de associação em participação	365
1.8. <i>Crowdfunding</i> e contrato de mútuo pecuniário	367
1.9. <i>Crowdfunding</i> e contrato de mútuo bancário	370
1.10. <i>Crowdfunding</i> e cessão de créditos	371
1.11. <i>Crowdfunding</i> e <i>Invoice Trading</i>	373
1.12. <i>Crowdfunding</i> e titularização de créditos	380
1.13. <i>Crowdfunding</i> , contrato de mandato e contrato de mediação	383
2. Que regime específico para o <i>Crowdfunding</i> ?	387
3. Elementos essenciais e distintivos do <i>Crowdfunding</i>	388
4. Âmbito subjetivo do <i>Crowdfunding</i>	391
4.1. Beneficiários	392
4.2. Investidores	394
4.3. Plataformas	398
5. Âmbito objetivo do <i>Crowdfunding</i>	399
5.1. Atividades de financiamento	400
5.2. Proteção do investidor e limites ao investimento	413
5.3. Admissibilidade da gestão discricionária e do mercado secundário	416

TERCEIRA PARTE – REGULAÇÃO DAS *INITIAL COIN OFFERINGS*

I. Fundamentos Básicos das <i>Initial Coin Offerings</i>	431
1. O Advento e a Noção das <i>Initial Coin Offerings</i>	431
2. O funcionamento das DLT	434
2.1. Os mecanismos de consenso	440
2.2. <i>Smart contracts</i>	442
3. Estrutura das <i>Initial Coins Offerings</i>	445
4. Tipologia dos criptoativos	450
4.1. <i>Utility Tokens</i>	450
4.2. <i>Currency Tokens</i>	451

4.3. <i>Security Tokens</i>	451
4.4. <i>Hybrid Tokens</i>	451
4.5. <i>Non-fungible Tokens</i>	452
5. Finanças descentralizadas	453
II. Abordagens Regulatórias às <i>Initial Coin Offerings</i>	457
1. A Abordagem da CMVM	457
2. A Abordagem regulatória de outros países	459
3. Recomendações da ESMA e da EBA	465
4. Proposta de Regulamento Europeu sobre o Mercado de Criptoativos (MiCA)	468
5. Proposta de Regulamento Europeu sobre o regime piloto para a utilização de DLT em estruturas de mercado (DLT Pilot Regime)	482
III. Enquadramento jurídico das <i>Initial Coin Offerings</i> no Sistema Jurídico Nacional	493
1. <i>Initial Coin Offerings</i> , figuras aplicáveis e figuras de fronteira	493
1.1. <i>Initial Coin Offerings</i> e ofertas públicas de valores mobiliários	493
1.2. <i>Initial Coin Offerings</i> e <i>Crowdfunding</i>	495
2. Qualificação jurídica dos criptoativos	497
2.1. Os criptoativos enquanto representações de moeda	499
2.2. Os criptoativos enquanto representações de instrumentos financeiros	504
3. A aplicação das DLT nas estruturas de mercado	521
4. Um regime específico para as <i>Initial Coin Offerings</i> ?	527
SÍNTESE CONCLUSIVA	539
BIBLIOGRAFIA	545