REVISTA DE
DIREITO COMERCIAL

# Experiências de crowdfunding em África

Leonildo João Lourenço Manuel[1]

## 1. Introdução

As dificuldades ao recurso ao crédito bancário para o desenvolvimento empresarial tem impulsionado a criação de vias alternativas de financiamento e no qual se destaca o crowdfunding que tem suscitado especial interesses para as pequenas e médias empresas (PMEs) e para as start-ups.

Esta modalidade de financiamento empresarial, apesar das suas inúmeras vantagens, apresenta-se como um desafio sensível em termos de protecção dos investidores e, por isso, vem merecendo a atenção dos académicos e dos reguladores dos mercados de valores mobiliários[2] e, por isso, discute-se, ao redor do mundo, sobre a necessidade e os termos da sua regulação.

---

[1] Mestre em Direito, Pós-graduado em Mercados Financeiros e Docente da Faculdade de Direito da Universidade Agostinho Neto. O presente artigo corresponde – com pequenas alterações – ao artigo inicialmente publicado em 22 de outubro de 2017, em www.ssrn.com [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3054522].

[2] HAZEN, Thomas Lee. Crowdfunding or Fraudfunding? Social Networks and the Securities Laws – Why the Specially Tailored Exemption Must be Conditioned on Meaningful Disclosure. Rochester, NY: Social Science Research Network, 2012. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/abstract=1954040>. Acesso em: 29 jan. 2016. Cfr. HEMER, Joachim. A Snapshot on Crowdfunding. [s.l.]: Fraunhofer Institute for Systems and Innovation Research ISI, 2011. Cfr. GUZIK, Samuel S. SEC Crowdfunding Rulemaking Under the Jobs Act -- An Opportunity Lost? Rochester,

Neste ensaio, procuramos caracterizar o crowdfunding e a analisar sua aplicabilidade para impulsionar o crescimento de PMEs e de start-ups ou materializar projectos brilhantes em África. Para o efeito, antes olhamos para a experiência pioneira dos Estados Unidos da América e pelo caminho trilhado na Europa. Por fim apresentamos as principais plataformas de crowdfunding existentes na África do Sul, no Quénia e na Nigéria e depois debruçamo-nos das primeiras iniciativas em Angola.

## 2. Enquadramento conceitual

O crowdfunding é uma forma alternativa de financiamento cuja adesão tem vindo a crescer em todo mundo, ou seja, o volume de financiamento angariado através desta alternativa de financiamento tem vindo a crescer acentuadamente a nível mundial e este fenómeno pode ser explicada pelo facto de ter sido adoptado como a principal fonte de financiamento das start-ups e, por isso, tem

---

NY: Social Science Research Network, 2014. Disponível em:<http://papers.ssrn.com/abstract=2393897>. Acesso em: 29 jan. 2016. Cfr. PARSONT, Jason W. Crowdfunding: The Real and the Illusory Exemption. Rochester, NY:Social Science Research Network, 2013. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/abstract=2279711>. Acesso em: 29 jan. 2016. Cfr. SCHWARTZ, Andrew A. Crowdfunding Securities. Rochester, NY: Social Science Research Network, 2013. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/abstract=2279175>. Acesso em: 29 jan. 2016. Cfr. SCHWIENBACHER, Armin; LARRALDE, Benjamin. Crowdfunding of Small Cfr. Entrepreneurial Ventures. Rochester, NY: Social Science Research Network, 2010. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/abstract=1699183>. Acesso em: 29 jan. 2016.

merecido de forma crescente a atenção dos reguladores e dos académicos[3].

O crowdfunding, também designado como financiamento colectivo ou colaborativo, tem sido definido como um meio de financiamento através do qual o seu beneficiário se dirige a uma multiplicidade de destinatários (a crowd) através de uma plataforma electrónica (a Internet) a fim de angariar capital para financiar um projecto, uma empresa ou materializar uma ideia[4].

O crowdfunding é mais uma ferramenta que o poder da internet colocou ao serviço do empreendedor para conseguir angariar os fundos necessários à criação e desenvolvimento do seu projecto. Através dele, o empreendedor faz a apresentação da ideia de negócio, normalmente em formato vídeo, e publica-o numa plataforma especializada, que se encarrega de difundi-lo e apresentá-lo à comunidade. Esta apresentação inclui tipicamente um *pitch*, ou pedido, que é feito no sentido de convencer os internautas

---

[3] POTENZA, Guilherme Perez, Regulando a Inovação: o Crowdfunding e o Empreendedorismo Brasileiro *in* Revista de Direito Empresaria, Volume 15/2016, Maio- Junho/2016, DTR/2016/17346, Thomson Reuters, p. 1 (disponível em http: //revistadostribunais.com.br/maf/app/delivery/document).

[4] SANTOS, João Vieira dos. Crowdfunding como forma de capitalização das sociedades *in* Revista Electrónica de Direito, Junho 2015, n.º 2, www.CIJE.UP.PT/REVISTARED, p. 3. "Crowdfunding is a new and evolving method to raise money using the Internet. Crowdfunding serves as an alternative source of capital to support a wide range of ideas and ventures. An entity or individual raising funds through crowdfunding typically seeks small individual contributions from a large number of people". C. Steven Bradford, Crowdfunding and the Federal Securities Laws, 2012 COLUM. BUS. L. REV. 1, 10 (2012) ("Bradford"). https://www.sec.gov/rules/proposed/2013/33-9470.pdf

que acreditem no projecto a financiá-lo, bem como o montante pecuniário mínimo necessário para que este possa ser concretizado[5].

Este tipo de financiamento é baseado na ideia de que existem pessoas que dispõem de dinheiro para apoiar as pessoas que têm ideias ou projectos brilhantes e que precisam de financiamento para materializá-los. O crowdfunding é feito com recurso à uma plataforma na internet que utiliza o *Facebook, o Instagram, o LinkedIn, Twiter* ou os grupos de *WatsSapp, Viber* e outras redes sociais no qual o empreendedor solicita ao público uma quantidade mínima de fundos para financiar o seu projecto ou ideia[6].

## 3. Aproximação histórica do surgimento e desenvolvimento do crowdfunding

Apesar do termo ter sido criado somente em 2006, por *Michael Sullivan*, os primeiros registos da operação de *crowdfunding* remetem-nos para o século XVIII, quando *Alexander Pope*, em vez de procurar um rico e influente benfeitor, apelou à subscrição pública para traduzir a *Ilíada* de Homero em inglês e em troca de duas moedas qualquer pessoa contribuinte receberia uma cópia do livro. A iniciativa foi um sucesso e é um dos primeiros exemplos conhecidos de Crowdfunding. No mesmo sentido, *Mozart* e *Beethoven*

[5] COLAÇO, Ana Sá Couto y Frederico Romano, O equity crowdfunding e os meios alternativos de financiamento *in* Actualidad Jurídica Uría Menéndez 39-2015, p. 131

[6] POTENZA, Guilherme Perez, Regulando a Inovação: o Crowdfunding e o Empreendedorismo Brasileiro, Op. cit., p. 3.

recorreram deste método para financiarem as suas obras[7]. Em Portugal, no século XIX, também utilizavam o método da subscrição pública para a construção de monumentos, como a Praça dos Restauradores em Lisboa[8].

Em 1997, a banda britânica *Marillion* realizou uma campanha para produzir álbuns e financiar turnês a partir de 1997 e, no mesmo período, a indústria cinematográfica também registou uma operação de financiamento similar com a produção do filme *The Age of Stupid* feita pelos produtores *Guillaume Colboc* e *Benjamin Pommeraud*. Em 2008, Barack Obama conseguiu perto de 500 milhões de dólares em contribuições do público na internet para financiar a sua campanha eleitoral que lhe levou a tornar-se no primeiro presidente negro dos Estados Unidos da América[9]. Em 2009 foi lançada a KickStarter, hoje considerada a maior plataforma do mundo e desde seu lançamento, o site conseguiu levantar cerca de US$1 bilhão através de 7,4 milhões de apoiadores, financiando com sucesso um total de 73 mil campanhas.

Em Abril de 2012 Obama institui o *JOBS Act - Jumpstart Our Business Startup* – propondo facilitar a formação de capital de pequenas e médias empresas e a regulação do mercado de plataforma de crowdfunding nos Estados Unidos. Em Abril de 2014 o Facebook comprou a empresa *Oculus VR Inc.* pelo valor de US$2

---

[7] SANTOS, João Vieira dos. Crowdfunding como forma de capitalização das sociedades *in* Revista Electrónica de Direito, Junho 2015, n.º 2, www.CIJE.UP.PT/REVISTARED, p. 7.

[8] SANTOS, João Vieira dos. Crowdfunding como forma de capitalização das sociedades, op. cit., p. 8.

[9] SANTOS, João Vieira dos. Crowdfunding como forma de capitalização das sociedades, op. cit., p. 8.

bilhões e a empresa levantou no site KickStarter o montante de US$2,4 biliões[10].

Com o desenvolvimento da internet, o crowdfunding passou a ser aplicada para outros fins, por exemplo usando a plataforma *Kickstarter*, a *Pebble*, uma empresa que desenvolve relógios inteligentes, lançou em 2015 o *Pebble Time*, utilizando como via de financiamento o crowdfunding e, como facto curioso, conseguiu o financiamento de 1 Milhão de dólares em apenas 30 minutos e 6 milhões de dólares em seis horas. Há ainda registo que esta forma de financiamento foi utlizada para financiar projectos de pesquisas espaciais que arrecadou cerca de 313 mil dólares americanos por meio da plataforma *Mars One*[11].

## 4. Finalidade e função do Crowdfunding

Hoje, cada vez mais, existem plataforma de crowdfunding e muitas empresas são financiados por esta via, o que tem criado uma verdadeira revolução no mundo do financiamento empresarial aliado ao desenvolvimento das novas tecnologias. Na verdade, o crowdfunding pode ser usado para vários fins, por exemplo, para financiar projectos artísticos, campanhas politicas, produção de filmes e Cds, projectos escolares e de investigação científicas, nascimento e desenvolvimento de star-ups ou de arranque de empresas. O crowdfunding funciona também como instrumento de

[10] MARQUES, Matheus, O Crowdfunding: limites e possibilidades, Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Monografia apresentada ao Curso de Ciências Económicas da Universidade Estadual de Campinas, 2015, p. 16.
[11] POTENZA, Guilherme Perez, Regulando a Inovação: o Crowdfunding e o Empreendedorismo Brasileiro, Op. cit., p. 4.

*marketing* e *screening* de mercado, auxiliando os empresários a testar a popularidade do seu produto/serviço ao mesmo tempo que financiam a empresa. O crowdfunding pode ser também utilizado como acelerador de start-ups, pois, na modalidade crowdfunding de capital, pode transformar-se num importante instrumento de captação de poupança e canalização de recursos para os numerosos projectos ambiciosos[12].

O crowdfunding em regra funciona por meio do envio de um anúncio (por meio de ficha técnica, prospecto, fotografias e vídeos) na internet através do *Facebook, Instagram, LinkedIn* e outras redes sociais, no qual se indica a descrição do projecto, a quantidade do produto, financiamento necessário, as recompensas oferecidas, contra prestação e o tempo de duração da campanha que, em regra, dura 30, 60, 90 ou 120 dias. Findo o prazo fixado para a campanha, procede-se a avaliação, se não se conseguir o valor do financiamento definido, devolve-se os fundos aos investidores e, se por ventura, se conseguir o financiamento solicitado, entrega-se realiza-se o financiamento, materializando assim o projecto.

## 5. Modalidades de Crowdfunding

Tradicionalmente, o crowdfunding pode assumir as várias modalidades, por exemplo, consoante o tipo de actividade a desenvolver (filantropia, música, cinema, negócios), mas a principal divisão é criada pela natureza da relação entre o empresário e o indivíduo. Essa relação pode assumir várias formas, consoante o

[12] COLAÇO, Ana Sá Couto y Frederico Romano, O equity crowdfunding e os meios alternativos de financiamento, Op. cit., p. 131.

título a que a contribuição for solicitada: doação (*donation*); recompensa (*reward*); emprestimo (*loan-based*) ou valores mobiliários (*equity-based*)[13].

Adiante passaremos a descrever cada uma destas modalidades de crowdfunding.

### 5.1. Crowdfunding através de donativo

Usado normalmente para fins filantrópicos e por organizações não-governamentais, bem como por entidades sem fins lucrativos ou para financiar campanhas políticas ou eleitorais, como foi o caso da campanha de Barack Obama para a presidência americana em 2008, o crowdfunding através de donativo (*donation based crowdfunding*) é caracterizada pelo facto de haver a ausência de distribuição ou retribuição de benefícios particulares pelo empreendedor aos investidores[14] e neste tipo de crowdfunding o investidor identifica-se com a causa e aplica o seu recurso sem esperar qualquer benefício ou retribuição directa.

Este modelo de crowdfunding apresenta alguns pontos fortes que se configuram no facto de não existir expectativa de compensação, não ter qualquer risco associado e atrair especialmente indivíduos que tenham uma relação próxima com a área em que o projecto se está a desenvolver ou para quem o projecto tem um apelo emocional. Apesar destas valências, existem outros pontos que lhe

[13] COLAÇO, Ana Sá Couto y Frederico Romano, O equity crowdfunding e os meios alternativos de financiamento, Op. cit., p. 131.
[14] SANTOS, João Vieira dos. Crowdfunding como forma de capitalização das sociedades, op. cit., p. 15.

podem assinalar, como por exemplo, revela-se pouco atractivo como forma de investimento por ser uma contribuição a fundo perdido; existe pouca protecção e controlo da gestão do projecto por parte do investidor; e atrai poucos investidores e, consequentemente, contribuições geralmente pequenas.

Do ponto de vista prático, esta modalidade de financiamento tem sido utilizada, de modo informal, no seio dos ambientes familiares e comunitários em Angola, por exemplo contribuições de familiares e amigos para financiar casamento de pessoas próximas ou a construção de projectos comunitários.

### 5.2. Crowdfunding por recompensas

Ao contrário do que ocorre no crowdfunding através de donativos, no crowdfunding por recompensa (*reward based crowdfunding*), o investidor ao realizar a operação de subscrição espera receber um retorno material pela sua contribuição que pode ter ou não natureza financeira. E diferente do que ocorre com o crowdfunding através de donativos cuja contribuição tem natureza de donativo, no crowdfunding por recompensa a contribuição feita pelo investidor assume a natureza de investimento, por isso, é utilizado principalmente para financiar projectos tecnológicos e artísticos, no qual os investidores recebem recompensas simbólicas ou de natureza não pecuniárias, como, por exemplo, pré-compra, redução de preços, brindes, autógrafos, acessos privilegiados e etc.

O crowdfunding por recompensa é o segmento do crowdfunding mais desenvolvido e consolidado nos EUA e tem sido amplamente utilizado para atrair projectos de investimentos de pequena

dimensão na área da tecnológia e na indústria cultural, por exemplo, o Kickstarter, a maior plataforma deste tipo de operações, registou em 2016 mais de dois bilhões de dólares arrecadados em cem mil projectos bem-sucedidos.

O crowdfunding por recompensa apresenta inúmeras vantagens para o empreendedor, por exemplo condições de compensação simples; oportunidade de receber produtos em momentos pré-venda e de angariar montantes consideráveis; e criação de "*buzz*" no lançamento de novos produtos. Tal como no crowdfunding através de donativo, o crowdfunding por recompensa apresenta também alguns pontos fracos, nomeadamente: a falta de potencial de retorno financeiro e a pouco controlo das recompensas a receber.

### 5.3. O crowdfunding por empréstimo

O crowdfunding por empréstimo (*debt based crowdfunding*) caracteriza-se por ser um modelo no qual o financiamento recolhido junto do público é reembolsado aos investidores com ou sem juros.

No crowdfunding por empréstimo admite-se a concessão de recursos sem a cobrança de juros, especialmente quando realizadas por meio de portais sem fins lucrativos que buscam conectar *microfinancers*, isto é, financiadores de pequeno porte e empreendedores sociais com a cobrança de juros, o que inclui empréstimos para fins empresários ou pessoais

Neste modelo existe invariavelmente a presença da intermediação de uma instituição financeira ou de um portal de financiamento e, neste sentido, as transacções são realizadas no âmbito do mercado financeiro regulado e supervisionado pelos

Bancos Centrais. O portal de financiamento desempenha um papel meramente de intermediação na medida em fomenta o encontro directo entre o empreendedor e os investidores. Em algumas situações, os portais são responsáveis por "avaliar" o risco de crédito da empresa e estipular uma taxa de juros mínima, a partir da qual os investidores emprestarão recursos ao portal, que os repassará para os empreendedores.

Esta modalidade de crowdfunding tem sido largamente utilizado, sobretudo em programas governamentais e não-governamentais de combate à pobreza e de financiamento de pequenos empreendedores em países em desenvolvimento.

### 5.4. Crowdfunding de capital

O Crowdfunding de capital é a aquele em que os investidores recebem instrumentos financeiros, como por exemplo, participações sociais (acções e quotas ou unidades de participações) da sociedade comerciais ou do fundo de investimentos que financiou ou direito de quinhoar nos lucros. Na verdade, trata-se de uma alternativa de investimento que permite o financiamento de pequenas empresas por meio de investidores interessados em converter o investimento em títulos representativos de participação no capital social ou no património da entidade financiadora.

Ao contrário do crowdfunding por recompensa, no qual o investidor recebe brindes ou mesmo o produto como recompensa pelo capital aportado, no crowdfunding de capital o investidor recebe uma participação social ou um título de dívida, que pode ser convertível em acções da sociedade financiada e que, segundo João

Vieira dos Santos, o investimento interliga-se não directamente com o consumo do produto, mas com a geração de rendas, por isso, nesta modalidade de crowdfunding, os investidores estão quase sempre vinculados no sucesso comercial da sociedade ou promover a troca desses direitos e instrumentos no mercado[15].

O crowdfunding de capital, também designado por *equity crowdfunding*, está intimamente integrado no conceito operacional de ofertas públicas de valores mobiliários em geral, que pode ser concretizado não só por meio de quotas e acções, como também por títulos de dívida conversíveis em participação societária, títulos de dívida com juros pós-fixados e indexados à performance da emitente, contratos de investimento colectivo, e demais títulos negociados no mercado de capitais[16].

Esta modalidade de crowdfunding tem como pontos fortes o facto de constituir um potencial para obter retorno financeiro superior a outros investimentos e ser um investimento atractivo para maior número de investidores. Apesar destes pontos, podem lhe ser assinalados como pontos fracos o risco de perda do investimento e o facto de encerrar uma decisão de investimento mais complexa por considerar mais variáveis.

Este modelo de financiamento foi fortemente impulsionado nos EUA e Reino Unido. Por nos EUA, o maior exemplo de crowdfunding de capital pode ser encontrado na plataforma *AngelList*, que, em

---

[15] SANTOS, João Vieira dos. Crowdfunding como forma de capitalização das sociedades, op. cit., p. 15.

[16] POTENZA, Guilherme Perez, Regulando a Inovação: o Crowdfunding e o Empreendedorismo Brasileiro, Op. cit., p. 6.

2015, captou mais de US$160 milhões para 441 start-ups por meio de cerca de 3,3 mil investidores[17].

## 6. Tendências regulatórias do crowdfunding

No âmbito da protecção dos investidores e da estabilidade dos mercados financeiros, o crowdfunding por empréstimo e de capital têm-se apresentado como verdadeiros desafios, sobretudo em matéria de transparência e garantias, por este facto têm vindo a despertar a atenção dos reguladores, colocando-se assim a questão da sua eventual regulação. São vários os Estados que têm vindo a regular de forma específica estas alternativas de financiamento, sobretudo na modalidade crowdfunding de capital. A regulação tem incidido em todos os seus eixos, nomeadamente: a plataforma, o investidor e o beneficiário do investimento.

Relativamente a plataforma de financiamento, tem-se estabelecido regras sobre a imposição de registo junto da autoridade de supervisão do mercado de capitais; observância de regras de composição patrimonial e de gestão; definição de limitações quanto ao modelo de negócio das plataformas; e cumprimento dos deveres de *due diligence* e de advertência para riscos[18]. Quanto ao investidor, algumas legislações seguem no sentido de estabelecer limites máximos de investimento por investidor, atendendo ao seu perfil de risco e experiência ou conhecimento de operações em instrumentos

---

[17] POTENZA, Guilherme Perez, Regulando a Inovação: o Crowdfunding e o Empreendedorismo Brasileiro *in* Revista de Direito Empresaria, Op. cit., p. 6.

[18] GERALDES, Luis Roquette & CARDOSO, Francisca Seara, Uma Revolução Chamada Crowdfunding in IV Congresso de Direito Societário em Revista, Almedina, 2016, pp. 500 a 501.

financeiros. E sobre os beneficiários do financiamento, a maioria das legislações seguem no sentido de definirem as empresas que podem beneficiar de investimento por meio de crowdfunding, o limite do montante que pode ser arrecadado e a frequência da operação, bem como os deveres a que estão adstritos no âmbito da operação[19].

Na sequência das dificuldades de recuperação económica após a crise de 2008, o Congresso dos Estados Unidos aprovou o chamado *Jumpstart our Business Startups* (JOBS) Act. Este diploma, assinado pelo Presidente Obama a 5 de Abril de 2013, visou reduzir as restrições de acesso ao mercado de capitais por parte de start-ups. No seguimento desta norma, a Securities Exchange Comission (SEC) emitiu uma proposta de Regulamento, *Crowdfunding Regulation,* que ao crowdfunding de capital introduziu isenções dos registos e deveres de informação normalmente exigidos às companhias que desejam efectuar oferta pública de valores mobiliários[20]. Com o *Crowdfunding Regulation,* a SEC introduziu também os limites patrimoniais para investimento nestas ofertas, mitigando riscos e consagrou a proibição de captação de investimentos via crowdfunding em fundos de investimentos.

No Reino Unido, registou-se em 2013 um volume de financiamento de £463 milhões a mais de cinco mil start-ups e PME utilizando o crowdfunding[21]. Face a este crescimento e a necessidade

---

[19] GERALDES, Luis Roquette & CARDOSO, Francisca Seara, Uma Revolução Chamada Crowdfunding …, Op. Cit., pp. 504 e 507.

[20] SANTOS, João Vieira dos. Crowdfunding como forma de capitalização das sociedades, op. cit., p. 18. COLAÇO, Ana Sá Couto y Frederico Romano, O equity crowdfunding e os meios alternativos de financiamento, Op. cit., p. 132.

[21] The Rise of Future Finance, The UK Alternative Finance Benchmarking Report, National Endowment for Science Technology and the Arts, or NESTA, University of

de estabelecer regras que salvaguardam a transparência nas operações, para conferir protecção para os investidores e garantem a concorrência neste novo mercado, a Financial Conduct Authority (FCA), em 2014, para o crowdfunding de capital, emitiu a *Policy Statement*[22] no qual consagra limites para a categoria de investidor elegível, tendo em conta os riscos que o modelo acarreta, por exemplo, só se investe através de uma plataforma autorizada e o investidor deve provar sua sofisticação, de acordo com os critérios estabelecidos, ou (ii) que seja de alto valor (*high net-worth*), ou (iii) que tenha recebido aconselhamento em relação ao investimento. E caso o investidor não cumpra uma destas condições, terá de passar um *appropriateness test* e apenas poderá investir até 10% dos seus activos líquidos (*net investible assets*)[23].

A FCA expressamente refere no seu *Policy Statement* que não considerou apropriado estabelecer deveres mínimos de *due diligence* ou divulgação de informação, para não elevar sobremaneira os custos regulatórios para os participantes.

Em 2012, a Alemanha criou a modalidade de investimento denominada *partiarisches Darlehen* (empréstimos de acções), trata-se de um tipo de dívida vinculada a acções das sociedades de sociedades comerciais que não garante ao financiador direitos de votos ou questões ligadas a gestão da sociedade e não são sujeitos à

---

California, Berkeley, and Cambridge University, Dezembro de 2013) disponível em http://www.fca.org.uk/static/documents/policy-statements/ps14-04.pdf

[22] Disponível em http://www.fca.org.uk/static/documents/policy-statements/ps14-04.pdf

[23] COLAÇO, Ana Sá Couto y Frederico Romano, O equity crowdfunding e os meios alternativos de financiamento, Op. cit., p. 132.

regulação de prospecto. Com este instrumento as start-ups têm maiores probabilidades de sucesso para conseguir financiamento[24].

No intuito de revitalizar a economia, em Espanha se tem ensaiado o crowdfunding de capital como forma de financiar as start-ups, as PMEs e os projectos tecnológicos e científicos. E foi neste contexto que o Conselho de Ministros aprovou, em 2015, a regras sobre as *Plataformas de Financiación Participativa*. O legislador teve forte influência americana, pois o foco da regulação se mantém na limitação do investimento, nos requisitos de registo prévio junto de autoridade de supervisão e informação das plataformas, e nos deveres dos empresários.

Para o crowdfunding por empréstimo e o crowdfunding de capital, o legislador espanhol consagrou a obrigação de contratação de seguro de responsabilidade civil, por parte das plataformas, para cobertura de danos em caso de negligência; o empresário deve ter residência em Espanha ou, tratando-se de pessoa colectiva, deverá ser uma sociedade de direito espanhol; e estabelece-se uma obrigação de elaboração de documento de informação fundamental ao investidor a ser apresentado juntamente com o projecto[25].

Em Portugal, o Regime Jurídico do Financiamento de Crowdfunding consta da Lei n.º 102/2015, de 24 de Agosto e do Regulamento da CMVM n.º 1/2016, que veio densificar o seu regime nas modalidades de capital ou por empréstimo. De acordo com este

[24] MARQUES, Matheus, O Crowdfunding: limites e possibilidades, Op. cit., p. 76.
[25] COLAÇO, Ana Sá Couto y Frederico Romano, O equity crowdfunding e os meios alternativos de financiamento, Op. Cit., p. 133.

regime apenas é admitida o Crowdfunding na modalidade de donativo e com recompensa.

Este regime estabelece o limite máximo de angariação para estas duas modalidades, estabelece-se que não se pode exceder dez vezes o valor global da actividade a financiar. Esta actividade de financiamento é regulada e supervisionada pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) que deve garantir que os investidores são informados de forma completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, permitindo-lhes, assim, formar juízos fundados sobre a oferta e sobre o beneficiário do financiamento. Neste âmbito, a CMVM deve consagrar regras que obriguem os beneficiários do financiamento a publicarem um conjunto de informações quanto à oferta, nomeadamente, a descrição da actividade ou do produto a financiar e o prazo e o montante para a angariação.

Ao nível dos outros países da Europa, Ana Colaço refere que as autoridades de regulação começam a olhar para o crowdfunding de capital como um fenómeno social útil para o crescimento das economias e por isso está lançado o desafio para regular esta nova realidade de financiamento de forma a competir pelo mercado que agora nasce.

Ana Colaço escreve (no seu artigo sobre O equity crowdfunding e os meios alternativos de financiamento) que a nível comunitário, as iniciativas de sensibilização têm-se multiplicado, tendo aumentado de tom a partir da Comunicação da Comissão Europeia, incentivando várias instâncias europeias a aproveitar as virtudes do financiamento colectivo. Na opinião da autora, "a intervenção de reguladores e legisladores mostra-se essencial para que os empreendedores nesta

área possam «navegar» com sucesso os numerosos regimes jurídicos, exigências regulatórias, autorizações e requisitos de divulgação de informação no âmbito de recomendações de investimento, ofertas públicas de valores mobiliários e mercado de instrumentos financeiros (entre outros) que, a serem aplicáveis ao crowdfunding de capital, imporiam custos de *compliance* impraticáveis"[26].

O crowdfunding de capitais surge no Brasil em meados de 2014 com as primeiras plataformas de financiamento colectivos baseados na participação dos investidores nos resultados do projecto financiado. A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CVM) assumiu a responsabilidade de regular e supervisionar esta operação de financiamento e, no dia 13 de Julho de 2017, publicou a Instrução CVM n.º 588 que veio definir os termos de acesso e realização desta alternativa de financiamento.

## 7. A experiência de operações de Crowdfunding em África

O crowdfunding tornou-se um fenómeno global de angariação de fundos ao longo da última década e cada vez mais, constitui uma tendência para financiamento empresarial em África, por exemplo, no Ruanda tem-se feito estudos com o objectivo de investigar e incentivar os empresários ruandeses à olharem para o crowdfunding

[26] COLAÇO, Ana Sá Couto y Frederico Romano, O equity crowdfunding e os meios alternativos de financiamento, Op. Cit., p. 133.

como uma estratégia de financiamento futuro, sobretudo para o desenvolvimento das star-ups e das PME´s[27].

A África do Sul é o país que mais tem desenvolvido o crowdfunding, por exemplo até 2015, tinha 21 plataformas de crowdfunding que em regra são utilizadas para conseguir financiamento de apoio a projectos empresariais[28], no qual se destacam o Fundo Lelapa, ABREC.FinanceUtile[29] e a Realty Africa[30].

---

[27] BERNDT, Adele and MBASSANA, Marvin. Crowdfunding: The Beliefs of Rwandan Entrepreneurs in East Africa Research Papers in Business, Entrepreneurship and Management, EARP-BEM No. 2016:05.

[28] Crowdfunding in Africa: Opportunities and Challenges in The National Africa Law Review https://www.natlawreview.com/article/crowdfunding-africa-opportunities-and-challenges consultado em Tuesday, February 7, 2017.

[29] Desenvolvida pela African Biofuel and Renewable Energy Company (ABREC) - uma organização internacional fundada por estados africanos e instituições financeiras para promover a transição do continente para energia limpa -, em parceria com a plataforma francesa crowdfunding FinanceUtile, a plataforma visa aumentar mais do que apenas dinheiro. Esta plataforma de crowdfunding destina-se a apoiar os empresários no espaço das energias renováveis, facilitando a transferência de know-how e tecnologia, ao mesmo tempo que aumenta o acesso a uma fonte diversificada de financiamento. Cfr. http://disrupt-africa.com/2015/11/5-african-crowdfunding-startups-to-watch/

[30] A primeira plataforma de crowdfunding dedicada aos investimentos imobiliários na África Subsaariana - Realty Africa - lançada no início deste ano, oferecendo aos investidores de todo o mundo a oportunidade de investir no crescimento e desenvolvimento da região. A plataforma procura proporcionar aos investidores acesso a mercados que historicamente estão fora do alcance, permitindo que eles invistam montantes de US $ 1.000 para cima. Também permite que as comunidades e desenvolvedores de projetos obtenham capital, sem pagamentos de juros altos ou requisitos de garantia. A Realty Africa estabeleceu equipes e escritórios locais em vários países, incluindo Holanda, África do Sul, Botswana e Zimbabwe. Sob contratos assinados com a Deloitte e o fundo de serviço fiduciário,

O *Financial Services Board* criou, em 2016, a legislação sobre crowdfunding que estabelece regras de acesso e de protecção dos investidores nestas operações de financiamento[31].

Duas das principais plataformas de crowdfunding neste país (*Thundafund*[32] e a plataforma de crowdfunding imobiliário internacional *Wealth Migrate*), juntamente com inúmeras outras empresas e organizações, se associaram para lançar a *Associação Africana de Crowdfunding* (ACfA)[33], entidade que tem apoiado a indústria de profissionais e empresas de crowdfunding em África e tem vindo a pressionar a criação de legislação e de políticas que ajudem a aumentar a conscientização pública sobre este instrumento de financiamento, bem como tem criado uma estrutura industrial mais coesa em África que proteja os investidores e democratiza o acesso ao capital[34].

---

a Imara, a equipe de due diligence da Deloitte seleciona cada projeto antes de entrar em operação na plataforma, enquanto a Imara ajudou a elaborar uma construção legal que impeça os proprietários de vender seus imóveis. Cfr. http://disrupt-africa.com/2015/11/5-african-crowdfunding-startups-to-watch/

[31] STANDER, Retha. Regulation of crowdfunding in South Africa in FSB Bulletin, First Quarter 2016, p. 15.

[32] Lançado em Junho de 2013, a Thundafund foi criado com o objectivo de incentivar criadores e inovadores a usar o crowdfunding para financiar seus Projectos e levantou até agora mais de 500 milhões de dólares (US $ 396 mil) em dinheiro dividido para as campanhas listadas.

[33] JACKSON, Tom. African Crowdfunding Association launched to lobby for legislation in 2015 http://disrupt-africa.com/2015/11/african-crowdfunding-association-launched-to-lobby-for-legislation/ consultado dia 03/08/2017.

[34] Crowdfunding in Africa: Opportunities and Challenges in The National Africa Law Review, Op. Cit.

Em muitos países do continente têm desenvolvido plataformas de crowdfunding, por exemplo, no Quénia, a plataforma *M-Changa; na Nigéria, a plataforma Given; o* Gana, plataforma *farmablem; n*o Egipto, a plataforma *yomken*; no Uganda, a plataforma *akabbo, funofund, Ucn equity, VC4A* e *Afrikstart*[35]*.* Todas estas plataformas desenvolvem "campanhas" de angariação de fundos para financiamento empresarial[36].

Os Africanos do Magrebe, residentes em França, apoiam as startups dos seus países por meio de plataforma de crowdfunding, como o *CoFundy*[37] e *Afrikwity*[38]*,* sedeadas em França e como escritório nas cidades de Túnis e Argel, que permitem investimentos em troca de participações de capital, o que contribui para o crescimento de projectos com impacto social, cultural e económico na Tunísia, Argélia, Marrocos e Líbia.

---

[35] Cfr. The World Bank Group, Crowdfunding in Emerging Markets: Lessons from East African Startups, INFODEV-CROWING INNOVATION, Washington, 2015, pp. 6 a 7.

[36] Crowdfunding in Africa: Opportunities and Challenges in The National Africa Law Review https://www.natlawreview.com/article/crowdfunding-africa-opportunities-and-challenges

[37] O CoFundy foi lançado em 2014 e, até agora, financiou sete projetos. Ele permite que organizações e startups levante fundos online, com 70% dos doadores provenientes da diáspora africana. Cfr. http://disrupt-africa.com/2016/04/crowdfunding-helps-diasporans-support-maghreb-startups/

[38] A Afrikwity foi lançada em Março de 2015 e permite que a qualquer pessoa investa em startups africanas. Cfr. http://disrupt-africa.com/2016/04/crowdfunding-helps-diasporans-support-maghreb-startups/

## 8. A experiência de crowdfunding em Angola

Em Angola, a temática sobre crowdfunding recente, pois a primeira operação foi lançada por nós, via *Facebook*, no *LinkedIn* e nos grupos de *WatsSapp*, no dia 21 de Julho de 2017, para financiar a publicação do nosso livro (O Dever de Informação e a responsabilidade do Emitente pelo Conteúdo do Prospecto) orçado em AOA 3.500.000,00[39]. A campanha foi feita por meio da publicação de uma ficha técnica (em anexo) no qual consta a descrição da operação, com destaque para os retornos, uma vez que se trata de um crowdfunding de capital, os investidores podem participar com subscrição mínima de AOA 3500,00 e, para além do valor de investimento reembolsado, no final, com as vendas dos livros, terão um retorno equivalente a 30% sobre o lucro, isto é, AOA 600,00 por cada subscrição.

Pensamos que com esta experiência, varias outras seguirão, não só para financiar projectos de investigação científica, escolares e artísticos, mas sobretudo para promover o empreendedorismo, sobretudo na área das tecnologias e ciências, bem como poderá ser utilizado para financiar projectos empresárias, sociais e comunitários. E nesta sequência, pensamos que surgirão não só as plataformas de crowdfunding, como também as suas sociedades gestoras e as entidades que prestarão serviços de intermediação e consultoria de investimento. E por se tratar de operações típicas de

[39] Uma experiência similar a esta que estamos a fazer em Angola, ocorreu com a publicação do livro a Formiga Juju de Cristina Pereira. Este livro nasceu com o Crowdfunding que alcançou o sucesso em apenas 60 dias, angariando 3670 euros através de 37 apoiantes, quando estava orçado para 3500 euros.

mercado de capitais, estas entidades e as suas actividades deverão ser reguladas e supervisionadas pela CMC.

Diferente do que existe nas realidades acima referidas, o financiamento via Crowdfunding ainda não tem regulação em Angola e julgamos que em breve será um meio muito utilizado para financiar projectos diversificados, o que fomentará o surgimento de muitas plataformas de internet para administrar este negócio e, tal como ocorreu nos Estados Unidos, Brasil, Espanha, Brasil e Portugal, há-de obrigar a CMC a tomar a iniciativa para regular a forma de acesso e gestão desta forma de financiamento. Por exemplo o estabelecimento de regras de registo e de divulgação de informação, bem a protecção dos dados dos investidores.

## 9. Notas conclusivas

Como vimos, o financiamento via crowdfunding tem despertado o interessar dos empreendedores e estudiosos, pois tem-se apresentado como uma verdadeira fonte alternativa de financiamento para apoiar o desenvolvimento de pequenas e médias empresas em fase de arranque ou crescimento, bem como a materialização de ideias brilhantes de empreendedores e projectos sociais.

Apesar das inúmeras vantagens que apresenta, para o crowdfunding de capital, revela-se de algum modo sensível em matéria de protecção dos investidores e, por isso, tem merecido a atenção de académicos e dos reguladores no sentido de se criar regulação específica e mecanismos de supervisão concretos para esta operação. Em algumas paragens (como nos Estados Unidos, em

2012; no Brasil, em 2014; e em Portugal e na Africa do Sul, em 2015) criaram regulação específica sobre o crowdfunding e hoje coloca-se a questão se em Angola seguiremos o mesmo percurso.

Nós entendemos que, nesta fase do mercado angolano, não devem ser criadas entraves ao desenvolvimento do crowdfunding, na verdade, com o surgimento de mais operações, serão identificados problemas específicos e, com base na curva de aprendizagem, se desenvolva a regulamentação que consagrará os mecanismos de protecção dos investidores.

A CMC, no âmbito da sua função de supervisão do crowdfunding, deve ponderar a sua actuação no sentido de não ser exagerada, até ao ponto de pretender proteger todo e qualquer investidor, a sua actuação deve ser no sentido de educar aos potenciais investidores sobre a natureza e as razões dos riscos do crowdfunding.

Leonildo João Lourenço Manuel