

# CadernosFGVDIREITORIO

## SérieClínicas

Educação e Direito - Volume 06 - 2016

Tema: Cartilha do Investimento Coletivo:  
Orientações a Investidores e Gestores.  
*Equity Crowdfunding no Brasil Hoje*

# Cadernos **FGV DIREITORIO** Série Clínicas

Educação e Direito - V. 06 - Rio de Janeiro - 2016

**APRESENTAÇÃO DOS CADERNOS FGV DIREITO RIO  
SÉRIE CLÍNICAS**  
André Mendes

**INTRODUÇÃO - FINANCIAMENTO COLETIVO  
E FORMAÇÃO PARTICIPATIVA**  
André Mendes

**VISÃO DA CLÍNICA: DINHEIRO DE TODOS PARA TODOS:  
O QUE O MERCADO DE CAPITAIS 2.0 TEM A OFERECER  
AOS INVESTIDORES E EMPREENDEDORES HOJE NO BRASIL?  
E AMANHÃ?**  
Carlos Augusto Junqueira

**VISÃO DO PARCEIRO - CVM: CROWDFUNDING:  
OS DESAFIOS DA REGULAÇÃO**  
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM  
Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores - SOI  
Comissão de Valores Mobiliários

**CARTILHA DO INVESTIMENTO COLETIVO: ORIENTAÇÕES A  
INVESTIDORES E GESTORES**

Edição produzida pela FGV DIREITO RIO

Praia de Botafogo, 190 | 13º andar  
Rio de Janeiro | RJ | Brasil | CEP: 22250-900  
55 (21) 3799-5445  
[www.fgv.br/direitorio](http://www.fgv.br/direitorio)

**CADERNOS FGV DIREITO RIO – SÉRIE CLÍNICAS**

**CARTILHA DO INVESTIMENTO COLETIVO:  
ORIENTAÇÕES A INVESTIDORES E GESTORES.  
*EQUITY CROWDFUNDING* NO BRASIL HOJE**

EDIÇÃO FGV DIREITO RIO

Obra Licenciada em Creative Commons

Atribuição - Uso Não Comercial - Compartilhamento pela mesma Licença



Impresso no Brasil / *Printed in Brazil*

Fechamento da 1ª edição em novembro de 2016

Este livro foi aprovado pelo Conselho Editorial da FGV Direito Rio, e consta na Divisão de Depósito Legal da Biblioteca Nacional.

Os conceitos emitidos neste livro são de inteira responsabilidade dos autores.

Organização: André Pacheco Teixeira Mendes

Produção executiva: Rodrigo Vianna, Sérgio França e Thaís Mesquita

Capa: FGV Direito Rio

Diagramação: Leandro Collares - Selênia Serviços

1ª revisão: Antônio dos Prazeres

2ª revisão: Marcia Glenadel Gnanni Ernesto

Ficha catalográfica elaborada pela  
Biblioteca Mario Henrique Simonsen / FGV

Visão da clínica: “dinheiro de todos para todos: o que o mercado de capitais 2.0 tem a oferecer aos investidores e empreendedores hoje no Brasil? E amanhã?”/ Carlos Augusto Junqueira. Visão do parceiro - CVM: crowdfunding: os desafios da regulação / Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM, Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores - SOI, Comissão de Valores Mobiliários. Cartilha do investimento coletivo: orientações a investidores e gestores: equity crowdfunding no Brasil hoje. - Rio de Janeiro : Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getulio Vargas, 2016. 80 p. - (Cadernos FGV Direito Rio. Clínicas. Educação e direito; 6)

ISBN: 978-85-63265-72-2

1. Direito. 2. Direito - Estudo e ensino. 3. Crowdfunding. 4. Financiamento. 5. Investimentos. 6. Direito regulatório. I. Junqueira, Carlos Augusto. II. Comissão de Valores Mobiliários (Brasil). Superintendência de Desenvolvimento de Mercado. III. Comissão de Valores Mobiliários (Brasil). Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores. IV. Título: Visão do parceiro - CVM: crowdfunding: os desafios da regulação. V. Título: Cartilha do investimento coletivo: orientações a investidores e gestores. VI. Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getulio Vargas. VII. Série.

CDD — 340

## SUMÁRIO

<b>APRESENTAÇÃO DOS CADERNOS FGV DIREITO RIO <i>SÉRIE CLÍNICAS</i></b>	<b>9</b>
André Mendes	
<b>INTRODUÇÃO – FINANCIAMENTO COLETIVO E FORMAÇÃO PARTICIPATIVA</b>	<b>11</b>
André Mendes	
<b>VISÃO DA CLÍNICA: “DINHEIRO DE TODOS PARA TODOS: O QUE O MERCADO DE CAPITAIS 2.0 TEM A OFERECER AOS INVESTIDORES E EMPREENDEDORES HOJE NO BRASIL? E AMANHÃ?”</b>	<b>17</b>
Carlos Augusto Junqueira	
<b>VISÃO DO PARCEIRO – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS <i>CROWDFUNDING</i>: OS DESAFIOS DA REGULAÇÃO</b>	<b>27</b>
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores – SOI Comissão de Valores Mobiliários	
<b>CARTILHA DO INVESTIMENTO COLETIVO: ORIENTAÇÕES A INVESTIDORES E GESTORES <i>EQUITY CROWDFUNDING</i> NO BRASIL HOJE</b>	<b>33</b>
Clínica LAMCA – Laboratório de Assessoria Jurídica ao Mercado de Capitais Supervisor da Clínica – Carlos Augusto Junqueira	

<b>RESUMO</b>	<b>37</b>
<b>1. EQUITY CROWDFUNDING</b>	<b>37</b>
1.1 CONTEXTO	37
1.2 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	38
1.3 MERCADO DE CAPITALIS	39
1.4 TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS RELEVANTES AO <i>CROWDFUNDING</i>	39
1.4.1 Notas Promissórias Simples	40
1.4.1.1 Notas Conversíveis	40
1.4.2 Opções de Compra de Participação	41
1.4.3 Contrato de Investimento Coletivo	41
1.4.4 Títulos Conversíveis em Participação	41
1.4.5 Ações	42
1.5 <i>CROWDFUNDING</i>	44
1.5.1 O Que É?	44
1.5.2 <i>Equity Crowdfunding</i>	45
1.5.3 Vantagens e Desvantagens	46
1.5.4 Como Funciona?	47
1.5.5 Captação: Indicado e contraindicado a quem?	47
1.5.6 Investimento: Indicado e contraindicado a quem?	48
<b>2. OFERTAS NO EQUITY CROWDFUNDING</b>	<b>49</b>
2.1. CVM E A REGULAÇÃO	50
2.2. OFERTA PÚBLICA	51
2.2.1. Oferta Tradicional: Regra do Duplo	51
2.2.1.1 Registro	51
2.2.2. Ofertas não Registradas: Dispensas e Isenções de Registro	52
2.3. PRÁTICAS ADOTADAS NO <i>EQUITY CROWDFUNDING</i>	52
2.3.1 Plano de Negócio	52
2.3.2 Material Publicitário e de Suporte	53
2.3.3 <i>Pitch</i>	54
2.3.4 Precificação de Ofertas e a Contrapartida do Investidor	55
2.3.5 Depósito e Escrituração de Títulos	55
<b>3. RISCOS NO EQUITY CROWDFUNDING</b>	<b>56</b>
3.1 RISCOS PARA OS INVESTIDORES	57
1. Risco de fracasso do modelo de negócio	57
2. Risco de fraude	57
3. Risco de não haver liquidez	57

4. Risco de diluição	57
5. Falta de dividendos pagos ao investidor	58
6. Risco de má gestão	58
7. Riscos de inexperiência ou mau uso de informações	58
8. Risco relacionado à conversibilidade	58
9. Risco de crédito	59
10. Riscos macroeconômicos	59
11. Risco de falha da plataforma	59
12. Risco de limitação de bons negócios	59
<b>3.2 RISCOS PARA OS EMISSORES</b>	<b>59</b>
1. Risco de captura de informações por concorrentes	59
2. Risco de crescimento dos interesses a administrar	60
<b>3.3 RISCOS PARA A PLATAFORMA</b>	<b>60</b>
1. Risco da entrada de plataformas estrangeiras	60
2. Risco de não regulação	60

#### **4. DIREITOS, DEVERES E RESPONSABILIDADES DOS AGENTES ENVOLVIDOS NO EQUITY CROWDFUNDING**

<b>4.1. QUADRO GERAL</b>	<b>61</b>
<b>4.2. PLATAFORMA</b>	<b>62</b>
4.2.1. Deveres da Plataforma	62
4.2.2. “Direitos” da Plataforma	62
4.2.3 Responsabilidades da Plataforma	63
4.2.3.1 Neutralidade e Ausência de Recomendação de Investimento	64
4.2.3.2 Ausência de Credenciamento Prévio Perante a CVM	64
4.2.3.3 Políticas e Práticas da Plataforma	65
4.2.3.3.1 Normas de Conduta e Conflitos de Interesse	65
4.2.3.3.2 Diligência Jurídica e Políticas Antifraude da Plataforma junto aos Emissores	65
4.2.3.3.3 Credenciamento dos Potenciais Investidores e Políticas Antilavagem da Plataforma junto aos Investidores	66
<b>4.3. INVESTIDOR</b>	<b>67</b>
4.3.1. Deveres do Investidor	67
4.3.2. Direitos do Investidor	67
4.3.3. Responsabilidades do Investidor	68
<b>4.4. EMISSOR</b>	<b>68</b>
4.4.1. Deveres do Emissor	68
4.4.2. Direitos do Emissor	69



4.4.3 Responsabilidades do Emissor	69
Período anterior à divulgação oficial da oferta pública ao mercado	69
Período compreendido entre a divulgação da oferta pública e a publicação do anúncio de encerramento	69
<b>5. PASSO A PASSO PARA REALIZAÇÃO DE UMA OFERTA NO <i>EQUITY CROWDFUNDING</i></b>	<b>70</b>
1. ESCOLHA DA PLATAFORMA DE CROWDFUNDING	70
2. CADASTRO EM PLATAFORMA DE CROWDFUNDING	71
3. PREPARAÇÃO DO PITCH	71
4. DEFINIÇÃO DA PARTICIPAÇÃO ( <i>EQUITY</i> ) A SER OFERTADA	71
5. VERIFICAÇÃO DE ADESÃO ÀS REGULACIONES DA CVM	71
6. DIVULGAÇÃO DA STARTUP NO MERCADO	71
7. CAPTAÇÃO DE RECURSOS PELA PLATAFORMA	71
8. PERÍODO DE ATIVIDADE DA STARTUP	71
<b>6. CRIMES NO <i>EQUITY CROWDFUNDING</i></b>	<b>72</b>
CRIME DE ESTELIONATO NO <i>EQUITY CROWDFUNDING</i>	72
LAVAGEM DE DINHEIRO NO <i>EQUITY CROWDFUNDING</i>	72
<b>GLOSSÁRIO</b>	<b>73</b>

## APRESENTAÇÃO DOS CADERNOS FGV DIREITO RIO *SÉRIE CLÍNICAS*

Certa vez, em uma conversa com um amigo cineasta, ele comentou: *se os roteiros que eu escrevi não tivessem virado filmes, eles jamais teriam sido lidos*. Se assim é, os trabalhos produzidos pelos alunos como resultado de suas experiências de prática jurídica no estágio jamais serão lidos?

O objetivo dos CADERNOS FGV DIREITO RIO — *Série Clínicas* consiste em divulgar o trabalho de assessoria e consultoria jurídica prestado pelo Núcleo de Prática Jurídica (NPJ) da FGV DIREITO RIO, em um quadro de inovação no ensino jurídico.

Os cursos de Direito pelo Brasil tendem a desenvolver o mesmo tipo de estágio em seus núcleos de prática jurídica: atendimentos individualizados, nas áreas cível, penal e trabalhista, com a consequente representação judicial dos cidadãos atendidos.<sup>1</sup>

Certamente, essa atividade prática contribui para a formação profissional do aluno. Contudo, o trabalho do advogado não se limita ao atendimento de um cidadão em específico. Não se restringe aos ramos civil, criminal e trabalhista. Não se desenvolve apenas no contexto de processos judiciais.

O advogado presta assessoria jurídica a empresas, associações, ONGs, fundações, empreendedores, instituições públicas e privadas. A advocacia se

---

1 Como bem observado pelo professor Thiago Bottino, responsável pelo projeto e implantação do NPJ da FGV DIREITO RIO em 2008: *Esse modelo tradicional está esgotado. Os alunos não ficam satisfeitos nem motivados em realizar essas atividades de prática jurídica porque:*

*(1) elas não estão integradas às disciplinas da grade curricular, nem ao perfil do egresso que a faculdade pretende formar;*

*(2) são práticas judiciais de mínima complexidade (casos de divórcio, despejo, alimentos e demissões trabalhistas, problemas criminais de pequeno potencial ofensivo, etc.) que não preparam o aluno para a prática do mercado, sendo conduzidas de forma burocrática com a única finalidade de atender às exigências da legislação e da OAB;*

*(3) reproduzem práticas assistencialistas, sobrepõem-se a atividades semelhantes já desenvolvidas pelo Estado (seja a Defensoria Pública, sejam os PROCONS) e não possuem qualquer característica de inovação ou de transformação da realidade social.* BOTTINO, Thiago. Prática jurídica qualificada e advocacia de impacto. In: **CADERNOS FGV DIREITO RIO: Educação e Direito**. V. 6. Rio de Janeiro: FGV DIREITO RIO, dezembro de 2011, p. 22.

estende aos campos dos direitos humanos, do direito constitucional, administrativo, empresarial, ambiental, regulatório, econômico, e quantos mais ramos a vida social demandar. Para além dos autos judiciais, a atuação advocatícia contempla a negociação, a mediação, a representação em processos administrativos, a consultoria jurídica para formalização de empresas, organizações e negócios, a formulação de pareceres jurídicos, e tantas mais atividades que a vida social demandar.

Por que não viabilizar ao aluno uma prática jurídica que envolva atendimento a coletividades? Que aproxime o aluno a outros ramos do direito? Que apresente ao aluno e nele desenvolva habilidades relativas a outras formas de atuação do advogado?

Em vista disso, na FGV DIREITO RIO, o desenvolvimento das atividades de estágio tem seu foco em atendimentos não individualizados e de natureza não contenciosa. Trata-se de discutir e atender às demandas que possam produzir impactos nas instituições, na sociedade e no desenvolvimento de políticas públicas, ao contrário de atender especificamente a um cidadão, no âmbito do Poder Judiciário.

Nesse contexto, o Programa de Clínicas Jurídicas do NPJ da FGV DIREITO RIO é exemplo genuíno de inovação no ensino jurídico e no desenvolvimento de habilidades profissionais do aluno em formação. Habilidades cada vez mais exigidas pelo mercado de trabalho.

Ao longo de seu funcionamento, o programa contou com trabalhos originais elaborados pelos alunos, sempre supervisionados por advogados qualificados. Realizadas em áreas distintas, essas atividades de assessoria e consultoria jurídicas aguardam a consolidação de seus resultados, merecendo ser compartilhadas com a comunidade acadêmica e jurídica. E o espaço para essa consolidação é precisamente nos CADERNOS FGV DIREITO RIO – *Série Clínicas*. Como parte de uma iniciativa inovadora da FGV DIREITO RIO, esperamos que esses trabalhos possam ser *lidos*, como o são os roteiros que viram filmes. Por que não?

André Pacheco Teixeira Mendes  
Coordenador do Núcleo de Prática Jurídica

## INTRODUÇÃO — FINANCIAMENTO COLETIVO E FORMAÇÃO PARTICIPATIVA

A Cartilha do Investimento Coletivo representa a segunda publicação<sup>1</sup> resultante do convênio de cooperação acadêmica celebrado entre a Fundação Getúlio Vargas (FGV) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).<sup>2</sup> Celebrado em 4 de agosto de 2011, o convênio foi renovado por meio de termo aditivo em 3 de agosto de 2016. Assim, pelos próximos 5 (cinco) anos, a parceria segue com a finalidade de oferecer atividades de prática jurídica supervisionada a alunos(as) de graduação, com foco em estudos e produção de conhecimento e ações relativas à regulação do mercado de valores mobiliários.

Nesse cenário, esta publicação traz orientações a investidores, gestores e empreendedores sobre a particular forma de captação de recursos pela internet: o *crowdfunding*. Uma forma de obtenção de “financiamento participativo, colaborativo ou coletivo realizada por meio da rede mundial de computadores”.<sup>3</sup> Não o financiamento baseado em doações, sem algo em troca. Tampouco o financiamento baseado em brindes, recompensas ou pré-venda de produtos ou serviços.<sup>4</sup> Mas aquele no qual “uma ideia, projeto ou negócio é apresentado por meio de um portal na internet a um grande número de indivíduos como

- 
- 1 Publicada em novembro de 2013, no contexto de debates sobre revitalização urbana, a *Cartilha CEPAC* foi o primeiro trabalho produzido no bojo do Convênio. O material é um guia prático de introdução aos Certificados de Potencial Adicional de Construção — CEPAC. Trata-se de “um valor mobiliário que (i) assegura ao seu titular um direito especial de construção e/ou modificações além dos limites originalmente previstos no Plano Diretor e demais regras de uso e ocupação do solo urbano; e (ii) representa a contrapartida ao pagamento pela Outorga Onerosa concedida pelo Município com a finalidade de captar recursos para o financiamento da Operação Urbana Consorciada”. MENDES, André. P. T. (Org.). **Estudos em Mercado de Capitais: Cartilha CEPAC**. Cadernos FGV Direito Rio — *Série Clínicas*. Educação e Direito. Vol. 1. 1. ed. Rio de Janeiro: FGV Direito Rio, 2013, p. 31. Disponível em <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/11301>. Acesso em 13 de outubro de 2016.
  - 2 Da parte da FGV Direito Rio, o convênio é gerenciado por meio do Núcleo de Prática Jurídica; da parte da CVM, o instrumento é gerido pela Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (SOI).
  - 3 EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA CVM/SDM Nº 06/2016, página 1, divulgado em 8 de agosto de 2016. Disponível em [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/anexos/2016/sdm0616edital.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2016/sdm0616edital.pdf). Acesso em 13 de outubro de 2016.
  - 4 *Ibidem*.

uma oportunidade de investimento que gere direito de participação, de parceria ou de remuneração”.<sup>5</sup>

Mas o que é precisamente *investment-based crowdfunding*? E *equity crowdfunding*? Como funciona? Quais as vantagens e desvantagens? Quais são os riscos da atividade? E os direitos e deveres dos atores envolvidos? Essas são algumas questões para as quais a Cartilha do Investimento Coletivo apresenta respostas ao leitor.

Fruto do trabalho desenvolvido na Clínica LAMCA (Laboratório de Assessoria Jurídica ao Mercado de Capitais), sob a supervisão do brilhante advogado Carlos Augusto Junqueira, no âmbito do Núcleo de Prática Jurídica (NPJ) da FGV Direito Rio, o material foi gestado ao longo de 4 (quatro) semestres letivos (2014.2, 2015.1, 2015.2 e 2016.1). Não obstante, no primeiro semestre de 2013, a Clínica já se debruçara sobre o tema, ocasião na qual produziu um *frequently asked questions* (FAQ) sobre *crowdfunding*. Dessa forma, um total de 57 (cinquenta e sete) alunos(as) participaram do rico processo de elaboração da Cartilha. Foram eles e elas:

<b>2013.1</b>
Amanda Castelo Branco
Ana Carolina Barcellos Melman
Augusto Rodrigues Coutinho de Melo Filho
Beatriz Krause Breyer
Daniel Breiterman Kolker Becman
Daniel Silva Wanderley
Eline de Moraes Zarro Vignoli
Fernando Mancilha Salomão
Gustavo Palheiro Mendes de Almeida
Louise Dias Portes
Mariana Wiesel Beltrame
Maurício Veiga da Silva
Paula Martins Ferreira Portella
Rafaela Monteiro Montenegro
Vitor Lopes Horta

5 *Ibidem*, p. 2.

<b>2014.2</b>
Amanda Almeida Muniz
Antonio Eduardo Guimarães Ferreira
Caio Moliterno de Moraes
Christine Geneveve Silva Bradford
Eduardo José Siqueira Magalhães Filho
Eline de Moraes Zarro Vignoli
Gabrielle Leal Lacerda
Guilherme Nigri
Luiza Carvalho Coutinho Asmar Couto
Mariana Alves Zanelli Amaral
Maurício Veiga da Silva
Patrick Szklarz
Pedro Antonio Junqueira de Mendonça
Pedro Paulo Bastos de Freitas
Pedro Siquara Carvalho
Tito Sias Maffort Lopes
<b>2015.1</b>
Ana Luiza Pereira Cruz
Ana Paula Marangoni Palhano
Letícia de Oliveira Lima
Polyana Sayuri Carvalho Yazaki
Renata Guimarães
Vitor Nogueira da Gama Couto
Wojciech Jerzy Zaluska
<b>2015.2</b>
Daniela Gueiros Dias
Marc Llorens Alonso
Ricardo Carrion Barbosa Alves
Thamires da Cas Grande Guerra

<b>2016.1</b>
Alan Balassiano Sapir
Ananda Menegotto Weingartner
Bárbara Maria Pinto Nascimento Gomes
Bárbara Spohr Gonçalves
Breno Menezes Coelho Cintra
Daniel Lopes da Silva Ferreira Oliveira
Flávia Costella de Pennafort Caldas
Giselle Barbosa Sampaio
Júlia Rodrigues Costa de Serpa Brandão
Luan Mateus Almeida de Camargo
Marcelo Mattos Fernandes
Mateus de Oliveira Campos Muniz e Costa
Raíssa Ramos Paranhos
Thamires da Cas Grande Guerra
Vinicius da Silva Cardoso

O resultado do esforço dos alunos e alunas ao longo do tempo se consolidou neste volume 6 dos Cadernos FGV Direito Rio — *Série Clínicas*. Um material que expressa os objetivos do NPJ da FGV Direito Rio, dentre os quais podemos citar: (i) uma eficiente intervenção prática na realidade jurídica brasileira; (ii) o foco em ações de natureza consultiva que promovam e atendam temas de relevância social; (iii) e, ainda, o foco no desenvolvimento de atividades de prática jurídica voltadas à produção de impactos positivos nas instituições e na sociedade.

Além disso, a publicação ganha especial relevância com o Edital de Audiência Pública SDM Nº 06/2016 da CVM, que tem por objeto submeter às considerações do público justamente uma Minuta de Instrução sobre investimento participativo na rede mundial de computadores (*investment-based crowdfunding*). Nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385/76, a CVM pode “publicar projeto de ato normativo para receber sugestões de interessados”.<sup>6</sup>

6 Cf. prevê a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm). Acesso em 13 de outubro de 2016.

Nesse contexto, a elaboração da Cartilha pôde proporcionar aos alunos(as) um processo formativo que engloba valores de inovação e excelência técnica, ao mesmo tempo que lhes permite participar de debates que buscam o aperfeiçoamento institucional e econômico do país. Uma rica experiência para a formação discente. Uma experiência participativa, colaborativa e coletiva como é a atividade de *crowdfunding*.

André T. Mendes  
Coordenador do Núcleo de Prática Jurídica  
Outubro de 2016





## VISÃO DA CLÍNICA: “DINHEIRO DE TODOS PARA TODOS: O QUE O MERCADO DE CAPITAIS 2.0 TEM A OFERECER AOS INVESTIDORES E EMPREENDEDORES HOJE NO BRASIL? E AMANHÃ?”

*“O que a história tem a dizer-nos sobre a sociedade contemporânea? Durante a maior parte do passado humano supunha-se que a história pudesse nos dizer como uma dada sociedade, qualquer sociedade, deveria funcionar. O passado era o modelo para o presente e o futuro. Para fins normais, a história representava a chave para o código genético pelo qual cada geração reproduzia seus sucessores e organizava suas relações. Daí o significado do velho, que representava sabedoria não apenas em termos de uma longa experiência, mas da memória de como eram as coisas, como eram feitas e, portanto, de como deveriam ser feitas.<sup>1</sup> (...) Passemos à conclusão. Admito que, na prática, a maior parte do que a história pode nos dizer sobre as sociedades contemporâneas baseia-se em uma combinação entre experiência histórica e perspectiva histórica. (...) A história produziu resultados esplêndidos em uma série de campos, mas não tem nenhuma perspectiva e não consegue levar em conta algo não introduzido no modelo ou dispositivo desde o início.”<sup>2</sup>*

Ainda uma grande inovação sem perspectiva histórica, a possibilidade de pequenos e médios empreendedores captarem recursos exclusivamente pela internet provoca diversas reflexões: (A) os diretores das micro, pequenas ou médias empresas estão prontos para gerir centenas de milhares ou milhões de reais captados pela internet? (B) qual o nível equilibrado e satisfatório de informações a serem disponibilizadas pelos diretores aos sócios? (C) qual o tamanho do público investidor para essa modalidade de oferta? (D) qual o nível ideal de diligência da plataforma na internet para minimizar fraudes? (E) haverá liquidez do mercado secundário? (F) projetos que visem lucro com impacto

---

1 HOBBSAWM, Eric. *Sobre História*. São Paulo: Companhia das Letras, 1998, p. 37.

2 *Ibidem*, p. 47.

social podem ser ofertados nas mesmas condições? (G) qual a contrapartida adequada à dispensa de elaboração de prospecto e de contratação de instituições intermediárias para a realização de ofertas públicas de valores mobiliários de empresas de pequeno porte e de microempresas?

A Cartilha do Investimento Coletivo no Brasil é produto do trabalho conjunto de 57 estudantes da graduação inscritos na Clínica *Laboratório de Assessoria Jurídica ao Mercado de Capitais* (LAMCA), ao longo de cinco semestres no âmbito do Núcleo de Prática Jurídica da Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas.

Queremos apoiar interessados em captar recursos ou investir de forma coletiva pela internet. Por isso, buscamos disseminar um conteúdo mínimo e objetivo de educação financeira para acelerar a conscientização de direitos e deveres de sócios e gestores no Brasil, voltado para o que temos disponível hoje, a captação por sociedades limitadas.

Não respondemos a todas as dúvidas, mas fizemos o possível para debater, redigir e simplificar as informações. Em sala de aula, dividimos a turma em grupos de investidores e empreendedores, além da própria plataforma e até o regulador, e simulamos situações hipotéticas, baseadas em fatos verídicos, proporcionando um intercâmbio prático de ideias.

Empreendedores e investidores precisarão de cultura financeira, maior intimidade com investimentos de risco, e governança corporativa para transformar suas ideias em produtos e processos. Amparada por uma rede de investidores-anjos, conscientes e ousados tomadores de risco, a internet é o lugar perfeito para o surgimento de novas *startups* que representem o verdadeiro potencial criativo de nossa juventude, aliada à profissionalização necessária para encarar novos sócios na empreitada.

Qual o impacto desse avanço no ecossistema empreendedor? Qual o papel das Universidades e da Academia diante dessa inovação? Alunos e professores estão preparados?

Alunos e professores precisam dialogar sobre a governança das empresas, pequena, média ou grande, pois há impacto em todos os níveis. Queira ou não, a estrutura clássica do capitalismo é formada pelas sociedades limitadas e por ações, e hoje até mesmo um empresário individual pode ostentar um número de CNPJ.<sup>3</sup>

Incubadoras de projetos e outros polos de atração e formação de empreendedores poderão contar com toda a facilidade do acesso à internet para expor seus talentos e projetos a investidores do mundo: o que já era possível ficará cada dia mais fácil, captar recursos para projetos bem estruturados.

---

3 CNPJ é o Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica, atualmente regido pela Instrução Normativa nº 1.634, de 6 de maio de 2016.

A participação de universitários e centros acadêmicos nesse processo tende a aumentar, agora que os Conselhos Universitários e Departamentos de Ensino e Pesquisa poderão contar com um ambiente regulado pela CVM. O apoio aos alunos no desenvolvimento de seus talentos pode vir das mais variadas formas, dependendo de cada curso e da infraestrutura disponível.

Há que se democratizar no Brasil a cultura sobre direitos e deveres de sócios e administradores, focando na produção de conhecimento prático. As atividades de empreendedorismo em seu estágio inicial já são por demais complexas para administradores e sócios. Portanto, são necessárias respostas que auxiliem objetivamente as questões reais.

A mentalidade e as ações de uma empresa são dadas pelos seus dirigentes, diretores, acionistas e conselheiros. Nenhuma empresa pensa por si: são as pessoas à frente delas, ainda que nominalmente, que as representam, as encaminham ou desencaminham. Como diria o Dr. Ulysses Guimarães, cujo centenário de nascimento foi em 6 de outubro de 2016:

*“O poder não corrompe o homem; o homem é que corrompe o poder. O homem é o grande poluidor, da natureza, do próprio homem, do poder.”*

Assim, há um grande e longo processo cultural a respeito do empoderamento das pessoas e da sociedade a respeito dos valores e possibilidades do capitalismo moderno. Direitos de sócios e investidores em geral são como determinados direitos políticos: apesar de garantidos em lei, precisam ser exercidos para que se popularizem e consolidem uma cultura.

Com o lançamento do Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2016, em agosto de 2016, a Comissão de Valores Mobiliários propõe um avanço institucional para a formação de uma nova cultura com geração de oportunidades de investimento para aplicadores e empreendedores. Além de permitir a oferta por meio de sociedades por ações de pequeno porte, a CVM estuda aumentar o limite anual de captação de R\$2,4 milhões para R\$ 5 milhões.

A proposta divulgada pela Comissão de Valores Mobiliários renova o ambiente e introduz significativos avanços, motivo que nos leva a anexar, na íntegra, o didático e profundo trabalho divulgado pela Autarquia. Segundo a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, a proposta de regulamentação da atividade tem por objetivos.

*“a) contribuir para o desenvolvimento de setores inovadores, que podem ser relevantes para a economia brasileira;*

*b) ampliar e melhorar a qualidade dos instrumentos de financiamento para empresas em fase inicial ou com dificuldades de acesso ao crédito em função de seu porte;*

*c) promover proteção adequada dos investidores que, em muitos casos, não são participantes costumeiros do mercado de capitais; e*

*d) prover segurança jurídica para plataformas eletrônicas de investment-based crowdfunding e para empreendedores de pequeno porte”.*

O ambiente do empreendedorismo encontra-se em processo de mudança constante, sendo desnecessário afirmar que nossa única certeza são as alterações que virão em breve. Tanto por força da nova regulamentação proposta pela CVM quanto em função das tecnologias de comunicação disponíveis em desktops, smartphones, etc., a democratização da educação financeira pelo acesso à informação parece um caminho inevitável.

Além do poder de gestão e efetivação de decisões disponíveis aos investidores pela internet, também o nível de transparência do sistema financeiro sobre os elementos tradicionais do capitalismo é facilitador na compreensão do potencial contido hoje na possível popularização do *crowdfunding* nas sociedades modernas: algo revolucionário e recente.

Em agosto de 2016, a CVM registrou: *“Cerca de uma década se passou até que esse regime passasse a ser reiteradamente utilizado por grupos de empreendedores que estabeleceram as primeiras plataformas no Brasil e buscaram viabilizar o que se costuma referir como “equity crowdfunding” (por vezes também denominado “investimento coletivo”, “colaborativo”, ou ainda “participativo”). Isso passou a ocorrer, fundamentalmente, pela utilização de páginas eletrônicas (“plataformas digitais” ou “portais”) na rede mundial de computadores, onde são ofertadas participações (ou títulos eventualmente conversíveis em participações) em empresas inovadoras em fase inicial de atividades (startups)”.*<sup>4</sup>

*“Em 2015, A CVM concluiu 43 (quarenta e três) processos de dispensa de registro relacionados ao equity crowdfunding. Na média, as captações foram de aproximadamente R\$ 525.000,00 (qui-*

4 EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA CVM/SDM Nº 06/2016, página 4, divulgado em 8 de agosto de 2016. Disponível em [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/anexos/2016/sdm0616edital.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2016/sdm0616edital.pdf). Acesso em 6 de outubro de 2016.

*nhentos e vinte e cinco mil reais), e apenas quatro ultrapassaram o montante de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais). Excluídas essas, a média cai para R\$ 381.000,00 (trezentos e oitenta e um mil reais). Apenas uma utilizou o limite de R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais) permitidos pela norma. Em 2016, até maio, já foram encerrados 8 (oito) processos. Na média, as empresas captaram R\$ 632.500,00 (seiscentos e trinta e dois mil e quinhentos reais), e apenas uma atingiu o limite de R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais). Excluída essa, a média cai para R\$ 380.000,00 (trezentos e oitenta mil reais).”<sup>5</sup>*

Assim, já é possível identificar valores médios e uma amostragem para esse novo tipo de captação. O que mais simboliza essa revolução possível, em nosso entendimento, é que pela primeira vez na história do mundo capitalista há um possível caminho para que a “multidão” (“crowd”, em inglês) possa escolher, por si, quais atividades financiar, estabelecendo um canal de comunicação direta com os empreendedores, praticamente sem intermediários ou mediadores.

Classicamente, o mercado financeiro se divide em investimentos em renda fixa e investimentos em renda variável. Enquanto no primeiro existe um compromisso do tomador dos recursos em devolver o valor investido com alguma remuneração, no segundo, notoriamente no mercado acionário, qualquer retorno depende da formação de lucro.

Questão interessante ainda incipiente diz respeito à divulgação de oportunidades de investimento que contemplem ou priorizem o impacto social sobre o retorno financeiro exclusivo. Independentemente de qual instrumento de investimento (se de renda fixa ou variável), surge uma nova perspectiva quanto ao uso dos veículos do capitalismo clássico.

O Mercado de Capitais permite ampla flexibilidade para acomodar e materializar essas novas ideias com propósito de impacto social junto ao público, utilizando sociedades anônimas ou limitadas. Esse novo sentido ao investimento/financiamento vem sendo chamado de “Capitalismo Criativo”<sup>6</sup>, “Investimento de Impacto”, “Capitalismo Social”...

Tendo por objetivo principal gerar impacto social positivo na comunidade, a geração de lucro é propósito do negócio, porém não é seu objetivo exclusivo.

5 EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA CVM/SDM Nº 06/2016, página 5, divulgado em 8 de agosto de 2016. Disponível em [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/anexos/2016/sdm0616edital.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2016/sdm0616edital.pdf). Acesso em 6 de outubro de 2016.

6 KINSLEY, Michael (Org.). *Capitalismo Criativo* — O que Grandes Líderes como Bill Gates, Martin Wolff e Outros Falam sobre os Passos da Nova Economia Global. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

Acreditamos que existe espaço para projetos dessa natureza em plataformas de investimento coletivo, mesmo de *equity crowdfunding*, sendo evidente que a análise dos possíveis investidores sobre tais projetos é distinta daqueles que visam só o retorno financeiro.

Considerando que o principal elemento de retorno não é a distribuição do lucro, mas a sustentabilidade e o impacto social, será preciso definir em conjunto as métricas e os limites para esse novo uso dos instrumentos clássicos do capitalismo, mais humanizado e em benefício de todos.

Não só pela carga de preconceito que o termo “capitalismo” e “capitalista” carregam, preferimos batizar esse possível novo “ismo” comprometido com impacto social na comunidade de “Comunitarismo”: algo que pode se estruturar tendo uma Organização da Sociedade Civil como controladora de uma sociedade limitada ou por ações com propósitos “comunitaristas”.

São alguns desafios contemporâneos do Mercado de Capitais 2.0, entre outros: Como apoiar a geração de oportunidades de investimento de todos para todos? Como melhor financiar o empresário no seu desenvolvimento inicial? Quais são as opções disponíveis no mercado para empreendedores com boas oportunidades de negócios?

Questões que transcendem o interesse individual de empreendedores pois meios para esse financiamento são da maior importância para o desenvolvimento da nação.

Diversos são os fatores que permitem posicionar a população brasileira em geral como detentora de pouca cultura em termos de finanças pessoais. Esse fato se contrapõe ao arcabouço legislativo e as instituições financeiras, sofisticadas e com padrões internacionais.

Somos superlativos em população, com mais de 200 milhões de habitantes, e minimalistas em investidores, com menos de 400 mil pessoas físicas investindo diretamente em bolsa de valores. Um gigante com pés de barro.

O Brasil é conhecido por grandes e enormes ofertas de ações em bolsa, sendo comum serem captados centenas de milhões e até alguns bilhões de reais, e por isso mesmo o médio empreendedor tem pouco ou nenhum acesso à bolsa de valores. Em outros lugares não acontece assim, sendo comum as captações de alguns milhões ou dezenas de milhões de reais em diversos países desenvolvidos.

O descompasso entre o desenvolvimento do sistema financeiro e a população em geral decorre da ausência de capacidade de muitos em poupar e investir; do elevado prêmio pago pelo Estado em suas captações, drenando a liquidez disponível para os agentes privados; do estímulo baixo ou nulo de agentes financeiros em promover uma real educação financeira; da pouca curiosidade das pessoas em geral para aprender, e dos pais e familiares em particular para transmitir conhecimento sobre investimentos, risco e retorno.

Sendo o Sistema Tradicional caro e restrito, com custos e burocracia integral para as transações, a cultura do investimento é mais difundida por meio de fundos, nos quais o investidor é um cotista, e confia a administração de seus recursos disponíveis a uma enorme quantidade de gestoras de recursos, vinculadas ou não a instituições financeiras tradicionais.

Esse mercado de fundos de investimento pode se interessar por ofertas menores, e também se especializar em ofertas de projetos que visem o lucro, mas também o impacto social de projetos na casa de centenas de milhares de reais, mais compatíveis com nosso momento.

De toda forma, a próxima grande questão é saber se a multidão passará a ser protagonista do Mercado de Capitais 2.0, e como. Não se exigem grandes somas de recursos individualmente falando. Em ofertas que visem captar centenas ou milhares de pessoas, cada uma pode investir R\$ 50,00, R\$ 100,00, algo impensável anos atrás. A proposta de regulação da CVM em regra limita em R\$ 10.000,00 o total anual de investimento para pessoas naturais.

Contudo, os avanços tecnológicos que permitiram o uso maciço de internet, smartphones e cartões de crédito, débito e benefícios por todos, de todas as classes, também espalham fraudes em oportunidades de vulnerabilidade do sistema, cabendo a cada um se defender como pode dessas ameaças. O processo de educação financeira e conscientização de riscos é o único remédio disponível para mitigar esses riscos.

É preciso que todos tenham mais consciência dos riscos envolvidos para que adotem precauções e observem alertas importantes. A seguir um sumário sobre os principais riscos para o investidor, tomando por base um trabalho envolvendo reguladores do mundo todo:

“É consenso entre reguladores que os principais riscos do ponto de vista da proteção do investidor são: (i) a possibilidade de fracasso do empreendimento, que tende a ser elevada no caso das empresas ofertadas; (ii) a assimetria informacional entre emissor e os investidores de varejo, que é mais elevada do que nas emissões dos mercados de capitais tradicionais, em que ferramentas como um prospecto completo estão disponíveis, assim como a atuação de analistas especializados; (iii) a dificuldade de acompanhar o valor do investimento, dada a possível falta de demonstrações financeiras auditadas e de mercado secundário; (iv) as dificuldades ou limitações que investidores terão nas estruturas societárias deste tipo de empresas e a possível diluição que ocorrerá em futuras rodadas de capitalização de uma empresa cujas atividades venham a crescer; (v) a falta de liquidez — o fator



de risco considerado mais sério pela European Securities Markets Authority — *ESMA*; e ainda (vi) a maior possibilidade de ocorrência de fraude considerando o estágio inicial de um mercado ainda em fase de regulamentação, mas cujo alcance, dado os meios eletrônicos de difusão usados, incluindo mídia e redes sociais, é muito amplo. Reguladores vêm demandando que alertas claros sobre estes riscos sejam apresentados aos investidores.”<sup>7</sup>

Assim, os investidores devem estar atentos e cautelosos no momento de aceitar um investimento. Devem considerar também que, apesar de o investimento ser feito em conjunto, diversos direitos individuais surgirão por força do título detido por cada um.

Analisar oportunidades de investimento, risco e retorno faz parte da vida. Avaliamos risco e retorno a todo tempo, de forma estruturada ou não: a escolha de um filme no cinema por uma família possui diversos componentes dessa avaliação, como o preço unitário do ingresso e a existência de promoções, a proximidade de casa, o horário da sessão, se é necessário ir ou voltar de transporte público, bicicleta, carro, etc.

São analisados os riscos, desde a qualidade do filme, até os eventuais contratempos no trajeto de casa ao cinema; já o retorno se mede pela satisfação em assistir ao filme, mas não só isso: há um retorno que transcende o que se expõe na película, relativo ao programa como um todo, o prazer de estar junto em família, com namorada, entre amigos...

Analisamos uma enormidade de variáveis de risco e retorno de forma intuitiva. Fazemos isso para ir ao cinema, porém não temos em regra a cultura dessa consideração sobre investimentos que objetivem retorno financeiro com ou sem impacto social.

Sob outra perspectiva, a consciência dos direitos e deveres no mercado de capitais poderia ser um meio de rápido amadurecimento social no tocante ao que se considera certo e errado em dada sociedade, especialmente no Brasil, que pode se beneficiar tremendamente da democratização do acesso à informação proporcionada pelas ferramentas tecnológicas.

A democratização do conhecimento sobre as práticas tradicionais e inovadoras do mercado de capitais pode proporcionar um choque de inovação, algo inesperado como a descoberta de um Cisne Negro<sup>8</sup>.

7 EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA CVM/SDM Nº 06/2016, página 4, divulgado em 8 de agosto de 2016. Disponível em [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/anexos/2016/sdm0616edital.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2016/sdm0616edital.pdf). Acesso em 13 de outubro de 2016.

8 TALEB, Nassim Nicholas. *A Lógica do Cisne Negro* — O Impacto do Altamente Improvável — Gerenciando o Desconhecido. Rio de Janeiro, Best Seller, 2008.

*“Um cisne negro é um evento com três características elementares: é imprevisível, ocasiona resultados impactantes e, após sua ocorrência, inventamos um meio de torná-lo menos aleatório e mais explicável. O sucesso surpreendente do Google foi um Cisne Negro, assim como o 11 de Setembro. (...) Por que não reconhecemos o fenômeno antes que ele ocorra?”*

A potência do empreendedorismo brasileiro<sup>9</sup> será posta à prova pela popularização do investimento de risco pela multidão (*crowdfunding*). Com isso, diversos paradigmas tendem a ser mudados. Que esse novo tipo de empoderamento possível possa gerar amadurecimento geral e viabilizar projetos com qualidade e sustentabilidade para o bem de todos.

Carlos Augusto Junqueira  
Supervisor da Clínica LAMCA  
Outubro de 2016

---

9 Brasiliano é o termo referente ao natural do Brasil, em alternativa ao substantivo brasileiro. Em português os adjetivos locativos possuem as terminações em: “-ino” (argentino, nordestino), “-ense” (israelense, paraense), “-ês” (finlandês, norueguês) ou “-ano” (curitibano, cubano). A terminação “-eiro” costuma ser usada em adjetivos e substantivos que designam profissões, como “mineiro”, “carpinteiro”, “torneiro”, “ferreiro”, “relojoeiro”, etc. Assim o termo “brasileiro” é uma exceção, e isso por ter se originado da profissão de brasileiro, comerciantes de pau-brasil. <https://pt.wiktionary.org/wiki/brasiliano>, em 6 de outubro de 2016.



## VISÃO DO PARCEIRO – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS *CROWDFUNDING*: OS DESAFIOS DA REGULAÇÃO

É natural que de tempos em tempos novas ideias e novos produtos e serviços sejam desenvolvidos no mercado financeiro. O próprio mercado de capitais surgiu e se desenvolveu em ciclos como esses, em um movimento que tem permitido às empresas buscar financiamento alternativo à captação bancária, e que democratizou o acesso ao capital, possibilitou a diversificação e a distribuição de risco entre os aplicadores, e reduziu o custo global de captação. Hoje, ao que parece, em especial devido ao surgimento de novas tecnologias, estamos vivendo nova fase deste ciclo, do qual o *equity crowdfunding*, objeto de estudo desta cartilha, faz parte.

É verdade que a maioria dos financiamentos coletivos realizados hoje em dia nas plataformas especializadas em *crowdfunding* ainda ocorre nas modalidades de doações ou recompensas, e não apresentam características de mercado financeiro. O financiamento funciona simplesmente como uma espécie de “vaquinha” virtual para a idealização de projetos, em que os contribuintes disponibilizam seus recursos sem interesse em obter retorno financeiro.

No entanto, esse modelo evoluiu, encontrou novas aplicações, e tem sido cada vez mais comum o financiamento coletivo baseado na estrutura do chamado *equity crowdfunding*. Nessa nova modalidade, as empresas, para captar recursos, se utilizam das plataformas na internet para apresentar seu negócio a potenciais “contribuintes”, oferecendo, em troca dos recursos aportados, participação societária no negócio. O *equity crowdfunding* é, portanto, uma evolução do *crowdfunding*, mas agora com características marcantes de mercado financeiro.

Na prática, tem sido utilizado para atender a uma lacuna na captação de recursos de um segmento bem específico de empresas nascentes, em especial as baseadas em tecnologia, ligadas à pesquisa e ao desenvolvimento de ideias inovadoras, as chamadas *startups*. Essas empresas, principalmente nos estágios iniciais do desenvolvimento de seu produto, precisam de capital financeiro de terceiros, mas, dadas as suas características, não são atendidas por bancos ou pelas opções tradicionais do mercado de capitais, como a emissão de ações

e debêntures, e nem sempre estão aptas a captar recursos dos fundos de *venture capital* e *private equity*.

É certo que instrumentos financeiros como o *equity crowdfunding*, principalmente quando propõem facilitar a canalização da poupança para o investimento produtivo, podem ser positivos para a economia. Afinal, a captação de recursos é etapa fundamental do processo de crescimento e de desenvolvimento das empresas, sem o qual não há investimentos. E os investimentos, como sabemos, constituem etapa fundamental do desenvolvimento econômico.

Por outro lado, eles desafiam os conceitos e a ordem preestabelecidos. E, como envolvem o direcionamento da poupança das famílias às empresas de maneira inovadora, sem a tradicional intermediação bancária, trazem consigo riscos específicos, e precisam, portanto, estar inseridos no contexto da regulação do mercado financeiro. E a história já mostrou a importância dessa regulação, por exemplo, no caso dos contratos de investimento coletivo, que, como não eram regulamentados até o início da década de 2000, acabaram sendo utilizados para a prática de algumas irregularidades e fraudes, em um sistema em que investidores, chamados de parceiros, aplicavam seus recursos em empreendimentos, com a promessa de, em contrapartida, receberem parte dos lucros.

Com isso, para inserir tais contratos, e outros títulos semelhantes, no âmbito da regulação do mercado financeiro, o conceito de valor mobiliário foi ampliado pela Lei 10303/01, com a inclusão do inciso IX, abaixo transcrito, no artigo 2º da Lei 6385/76. A partir de então, tais contratos passaram a se sujeitar à regulamentação e à fiscalização da CVM, que passou a exigir o registro dos emissores e da distribuição pública, com todas as exigências de divulgação de informações daí decorrentes.

“Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei (...)

IX — quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.”

No *equity crowdfunding*, se observarmos, os investidores buscam, na prática, uma alternativa de investimento para seus recursos financeiros, e têm a expectativa de que, através dos esforços do empreendedor, irão conseguir remunerar o seu capital, caso o negócio se desenvolva. Mas isso significa dizer que, quando uma empresa capta recursos utilizando-se do financiamento cole-

tivo pelo modelo de *equity crowdfunding*, ela na realidade está emitindo títulos que se enquadram no conceito de valor mobiliário.

Portanto, as emissões públicas na modalidade de *equity crowdfunding* estão sujeitas às regras da CVM. Entretanto, a Lei nº 6.385, de 1976, autoriza a CVM a dispensar o registro da oferta (art. 19, § 5º, inciso I), a dispensar o registro do emissor (art. 21, § 6º, inciso I), e também permite que a CVM dispense o requisito de contratação de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários para colocação dos respectivos valores mobiliários (art. 2º, inciso III).

Com base nessas previsões legais, o art. 5º, inciso III, da Instrução CVM nº 400, de 2003, dispensou de registro a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de microempresas (“ME”) e empresas de pequeno porte (“EPP”), assim definidas em lei<sup>1</sup>, desde que observado o disposto nos §§ 4º a 8º desse mesmo artigo. Tais parágrafos estabelecem, por exemplo, um limite anual de oferta de R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais) e a necessidade de comunicar previamente à CVM a intenção de se valer dessa dispensa. A oferta realizada com base nessa dispensa está igualmente liberada da contratação de uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários. No mesmo sentido, o art. 7º, incisos IV e V, da Instrução CVM nº 480, de 2009, dispensa de registro o emissor de valores mobiliários que sejam ME ou EPP. Assim, até a data de lançamento desta cartilha as ofertas de *equity crowdfunding* na internet têm se baseado nestes dispositivos da regulamentação atual.

A Instrução CVM nº 400 estabelece ainda a necessidade de a emissora comunicar previamente à CVM a pretensão de utilizar a dispensa de registro para a realização da oferta pública, e determina também o cumprimento de formalidades relativas ao material publicitário que porventura seja utilizado. Os principais dispositivos da ICVM 400 que hoje se aplicam são:

*“Art. 5º Sem prejuízo de outras hipóteses que serão apreciadas especificamente pela CVM, será automaticamente dispensada de registro, sem a necessidade de formulação do pedido previsto no art. 4º, a oferta pública de distribuição: (...) III — de valores mobiliários de emissão de empresas de pequeno porte e de microempresas, assim definidas em lei. (...)”*

*§ 4º A utilização da dispensa de registro de que trata o inciso III do caput para ofertas de valores mobiliários de uma mesma emissora está limitada a R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais) em cada período de 12 (doze) meses.*

---

1 Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/LCP/Lcp123.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp123.htm)>.

*§ 5º A emissora deve, previamente ao início da oferta, comunicar à CVM que pretende utilizar a dispensa de registro de que trata o inciso III do caput na forma do Anexo IX.*

*§ 6º A comunicação de que trata o § 5º deve ser encaminhada por meio da página da CVM na rede mundial de computadores.*

*§ 7º Qualquer material utilizado pelo ofertante nas ofertas de que trata o inciso III do caput deve:*

*I – conter informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro; e*

*II – ser escrito em linguagem simples, clara, objetiva, serena e moderada, advertindo os leitores para os riscos do investimento.”*

*“Art. 19. A CVM poderá suspender ou cancelar, a qualquer tempo, a oferta de distribuição que: (...)*

*II – tenha sido havida por ilegal, contrária à regulamentação da CVM ou fraudulenta, ainda que após obtido o respectivo registro.*

*§1º A CVM deverá proceder à suspensão da oferta quando verificar ilegalidade ou violação de regulamento sanáveis.*

*§2º O prazo de suspensão da oferta não poderá ser superior a 30 (trinta) dias, durante o qual a irregularidade apontada deverá ser sanada.*

*§3º Findo o prazo referido no § 2º sem que tenham sido sanados os vícios que determinaram a suspensão, a CVM deverá ordenar a retirada da oferta e cancelar o respectivo registro.”*

*“Art. 20. O ofertante deverá dar conhecimento da suspensão ou do cancelamento aos investidores que já tenham aceitado a oferta, facultando-lhes, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar a aceitação até o quinto dia útil posterior ao recebimento da respectiva comunicação. Parágrafo único. Terão direito à restituição integral dos valores, bens ou direitos dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados, na forma e condições do Prospecto: I – todos os investidores que já tenham aceitado a oferta, na hipótese de seu cancelamento; e II – os investidores que tenham revogado a sua aceitação, na hipótese de suspensão, conforme previsto no caput.”*

Em 2015, A CVM concluiu 43 (quarenta e três) processos de dispensa de registro relacionados ao *equity crowdfunding*. Na média, as captações foram de aproximadamente R\$ 525.000,00 (quinhentos e vinte e cinco mil reais), e apenas quatro ultrapassaram o montante de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de

reais). Excluídas essas, a média cai para R\$ 381.000,00 (trezentos e oitenta e um mil reais). Apenas uma utilizou o limite de R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais) permitidos pela norma. Em 2016, até maio, já foram encerrados 8 (oito) processos. Na média, as empresas captaram R\$ 632.500,00 (seiscentos e trinta e dois mil e quinhentos reais), e apenas uma atingiu o limite de R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais). Excluída essa, a média cai para R\$ 380.000,00 (trezentos e oitenta mil reais).

Percebe-se, portanto, que as regras da ICVM 400 já atendem ao mercado de *equity crowdfunding*, uma vez que os emissores se enquadram no conceito legal exigido de micro e pequena empresa, e as emissões, em geral, têm ficado abaixo do limite estabelecido. Mas isso não significa dizer que elas solucionam por definitivo a questão. Há particularidades dessa nova forma de captação de recursos que precisam ser consideradas, para se avaliar a necessidade de uma regulamentação específica.

O conceito legal de micro e pequenas empresas, por exemplo, que é o que hoje permite a dispensa de registro, acaba restringindo a opção de tipo societário dessas empresas, o que não é adequado para a emissão de títulos patrimoniais no mercado de capitais, e deve, portanto, ser considerado.

A intermediação é outro ponto relevante. As ofertas de *“equity crowdfunding”* são baseadas em plataformas na internet, que funcionam como uma espécie de ponto de encontro entre os empreendedores e os investidores. E essas plataformas desempenham papel fundamental no mercado. São elas as responsáveis por divulgar as informações sobre a oferta e sobre a empresa. São elas que fazem a intermediação do negócio e são elas que atualizam as informações das empresas para manter os investidores informados a respeito do progresso do negócio. Portanto, o papel, a competência, as responsabilidades, os deveres e obrigações dessas plataformas precisam estar claramente definidos.

Cabe à CVM avaliar acerca do modelo a ser instituído, considerando sempre os fundamentos do interesse público, confiabilidade, eficiência do mercado, competitividade, livre mercado e proteção ao investidor. Há que se considerar o objetivo de desenvolver o mercado de valores mobiliários, mas deve-se cuidar igualmente da proteção dos investidores. O desafio é buscar o equilíbrio entre o necessário desenvolvimento de mais esse mecanismo de captação de recursos para os pequenos empreendimentos e a devida proteção dos investidores que participam desse tipo de iniciativa.

É preciso levar em conta também o perfil dos investidores. Pensando nisso, a CVM realizou uma pesquisa, em julho de 2015, com o objetivo de estudar as preferências e as opiniões sobre *crowdfunding*, especialmente na modalidade *equity crowdfunding*. O público-alvo do questionário foram cidadãos que acessaram o Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC) da CVM e que, quando



responderam à pesquisa de satisfação do SAC, deram a sua concordância em receber outros questionários. O perfil predominante dos respondentes é formado por homens, jovens, de altas renda e escolaridade.

A maioria dos respondentes, 68%, nunca colaborou com iniciativas culturais ou sociais através de doações na internet, mas 66% já foram abordados de alguma forma sobre o tema. A pesquisa revelou também que 86% estariam dispostos a investir em uma microempresa ou empresa de pequeno porte que faça uma oferta de investimento dessa forma, se acreditasse no plano de negócios da empresa, o que é condizente com o perfil dos respondentes. No entanto, a maioria, 63%, estaria disposta a investir em uma única oferta de no máximo R\$ 5.000,00 (cinco mil reais).

É claro que o perfil dos respondentes deve ser considerado ao se avaliar os resultados dessa pesquisa, mas as informações já demonstram o potencial de desenvolvimento do mercado e podem orientar o processo de regulamentação do *equity crowdfunding*. Mas alguns resultados chamam atenção também para o fato de que é preciso orientar e educar adequadamente os participantes.

A pesquisa revelou, por exemplo, que 56% preferem ter algum retorno em dois anos ou menos, e cinco anos é o prazo máximo praticamente. Como se sabe, esses prazos são incompatíveis com os projetos propostos. Além disso, fraude e insucesso do negócio são os riscos mais temidos pelos respondentes, que também citaram pontos como falta de informação sobre o andamento do projeto, dificuldade para revender o investimento ou a participação entre outros.

É fundamental, portanto, que os investidores dos modelos de *equity crowdfunding* conheçam os benefícios e também todos os possíveis riscos envolvidos, para que possam tomar a sua decisão de investimento de forma mais consciente, conforme os seus objetivos e o seu perfil. Da mesma maneira, é preciso que os empreendedores e os intermediários compreendam adequadamente o seu papel e as suas responsabilidades nesse mercado, para que possam cumprir as suas funções de acordo com as regras estabelecidas.

Assim, com intuito educacional, a CVM e a Fundação Getulio Vargas lançam esta publicação, a segunda no âmbito do convênio de cooperação técnica e acadêmica firmado entre as duas entidades. Esperamos que ela cumpra o seu papel de esclarecer aos interessados sobre as principais características, oportunidades e riscos existentes nesse novo e promissor mercado de *equity crowdfunding*.

Boa leitura a todos!

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado  
Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores  
Comissão de Valores Mobiliários  
Setembro de 2016

**CARTILHA DO INVESTIMENTO COLETIVO:  
ORIENTAÇÕES A INVESTIDORES  
E GESTORES**

***EQUITY CROWDFUNDING NO BRASIL HOJE***



**RIO DE JANEIRO, OUTUBRO DE 2016**

<b>RESUMO</b>	<b>37</b>
<b>1. EQUITY CROWDFUNDING</b>	<b>37</b>
1.1 CONTEXTO	37
1.2 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	38
1.3 MERCADO DE CAPITAIS	39
1.4 TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS RELEVANTES AO <i>CROWDFUNDING</i>	39
1.4.1 Notas Promissórias Simples	40
1.4.1.1 Notas Conversíveis	40
1.4.2 Opções de Compra de Participação	41
1.4.3 Contrato de Investimento Coletivo	41
1.4.4 Títulos Conversíveis em Participação	41
1.4.5 Ações	42
1.5 <i>CROWDFUNDING</i>	44
1.5.1 O Que É?	44
1.5.2 <i>Equity Crowdfunding</i>	45
1.5.3 Vantagens e Desvantagens	46
1.5.4 Como Funciona?	47
1.5.5 Captação: Indicado e contraindicado a quem?	47
1.5.6 Investimento: Indicado e contraindicado a quem?	48
<b>2. OFERTAS NO EQUITY CROWDFUNDING</b>	<b>49</b>
2.1. CVM E A REGULAÇÃO	50
2.2. OFERTA PÚBLICA	51
2.2.1. Oferta Tradicional: Regra do Duplo	51
2.2.1.1 Registro	51
2.2.2. Ofertas não Registradas: Dispensas e Isenções de Registro	52
2.3. PRÁTICAS ADOTADAS NO <i>EQUITY CROWDFUNDING</i>	52
2.3.1 Plano de Negócio	52
2.3.2 Material Publicitário e de Suporte	53
2.3.3 <i>Pitch</i>	54
2.3.4 Precificação de Ofertas e a Contrapartida do Investidor	55
2.3.5 Depósito e Escrituração de Títulos	55
<b>3. RISCOS NO EQUITY CROWDFUNDING</b>	<b>56</b>
3.1 RISCOS PARA OS INVESTIDORES	57
1. Risco de fracasso do modelo de negócio	57
2. Risco de fraude	57
3. Risco de não haver liquidez	57

4. Risco de diluição	57
5. Falta de dividendos pagos ao investidor	58
6. Risco de má gestão	58
7. Riscos de inexperiência ou mau uso de informações	58
8. Risco relacionado à conversibilidade	58
9. Risco de crédito	59
10. Riscos macroeconômicos	59
11. Risco de falha da plataforma	59
12. Risco de limitação de bons negócios	59
<b>3.2 RISCOS PARA OS EMISSORES</b>	<b>59</b>
1. Risco de captura de informações por concorrentes	59
2. Risco de crescimento dos interesses a administrar	60
<b>3.3 RISCOS PARA A PLATAFORMA</b>	<b>60</b>
1. Risco da entrada de plataformas estrangeiras	60
2. Risco de não regulação	60

#### **4. DIREITOS, DEVERES E RESPONSABILIDADES DOS AGENTES ENVOLVIDOS NO EQUITY CROWDFUNDING**

<b>4.1. QUADRO GERAL</b>	<b>61</b>
<b>4.2. PLATAFORMA</b>	<b>62</b>
4.2.1. Deveres da Plataforma	62
4.2.2. “Direitos” da Plataforma	62
4.2.3 Responsabilidades da Plataforma	63
4.2.3.1 Neutralidade e Ausência de Recomendação de Investimento	64
4.2.3.2 Ausência de Credenciamento Prévio Perante a CVM	64
4.2.3.3 Políticas e Práticas da Plataforma	65
4.2.3.3.1 Normas de Conduta e Conflitos de Interesse	65
4.2.3.3.2 Diligência Jurídica e Políticas Antifraude da Plataforma junto aos Emissores	65
4.2.3.3.3 Credenciamento dos Potenciais Investidores e Políticas Antilavagem da Plataforma junto aos Investidores	66
<b>4.3. INVESTIDOR</b>	<b>67</b>
4.3.1. Deveres do Investidor	67
4.3.2. Direitos do Investidor	67
4.3.3. Responsabilidades do Investidor	68
<b>4.4. EMISSOR</b>	<b>68</b>
4.4.1. Deveres do Emissor	68
4.4.2. Direitos do Emissor	69

4.4.3 Responsabilidades do Emissor	69
Período anterior à divulgação oficial da oferta pública ao mercado	69
Período compreendido entre a divulgação da oferta pública e a publicação do anúncio de encerramento	69

<b>5. PASSO A PASSO PARA REALIZAÇÃO DE UMA OFERTA NO <i>EQUITY CROWDFUNDING</i></b>	<b>70</b>
1. ESCOLHA DA PLATAFORMA DE CROWDFUNDING	70
2. CADASTRO EM PLATAFORMA DE CROWDFUNDING	71
3. PREPARAÇÃO DO PITCH	71
4. DEFINIÇÃO DA PARTICIPAÇÃO ( <i>EQUITY</i> ) A SER OFERTADA	71
5. VERIFICAÇÃO DE ADESÃO ÀS REGULACÕES DA CVM	71
6. DIVULGAÇÃO DA STARTUP NO MERCADO	71
7. CAPTAÇÃO DE RECURSOS PELA PLATAFORMA	71
8. PERÍODO DE ATIVIDADE DA STARTUP	71
<b>6. CRIMES NO <i>EQUITY CROWDFUNDING</i></b>	<b>72</b>
CRIME DE ESTELIONATO NO <i>EQUITY CROWDFUNDING</i>	72
LAVAGEM DE DINHEIRO NO <i>EQUITY CROWDFUNDING</i>	72
<b>GLOSSÁRIO</b>	<b>73</b>

## Resumo

Esta cartilha tem como objetivo conceituar e contextualizar uma nova modalidade de investimento conhecida como **equity crowdfunding**. Inicialmente, serão abordados os conceitos de valores mobiliários e os agentes que geralmente atuam no mercado de capitais. Em seguida, serão introduzidos os principais direitos e deveres do investidor, do emissor e da plataforma no âmbito do *equity crowdfunding* previstos em regra ou identificados na prática desse mercado. Em seguida, serão apresentados alguns riscos inerentes a esta estrutura operacional, que pode variar dependendo de cada caso e da política de cada plataforma.

Em agosto de 2016, a Comissão de Valores Mobiliários divulgou o Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2016, o qual visa regulamentar a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte realizada com dispensa de registro na CVM e por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo.<sup>1</sup>

## 1. *Equity Crowdfunding*

### 1.1 Contexto

Em sua origem, o mercado de capitais, mercadorias e futuros, era economicamente intermediado por corretores, pessoas físicas ou jurídicas, especializadas em atrair investidores interessados em comprar e vender os mais diversos títulos ou valores mobiliários.

---

<sup>1</sup> A proposta divulgada pela CVM apresenta um avanço institucional relevante sobre o tema, permitindo a oferta por meio de sociedades por ações de pequeno porte, aumentando o limite anual de captação de R\$2,4 milhões para R\$ 5 milhões e introduzindo significativos avanços que não são discutidos na Cartilha, finalizada antes da divulgação desse edital. Por esses motivos, anexamos, na íntegra, o didático e profundo trabalho realizado pela Autorquia. Recomendamos sua leitura em conjunto com a presente Cartilha. Oportunamente iremos atualizar a Cartilha, aproveitando essa fase de audiência pública para aprofundar algumas questões desse tema inovador.

A busca por investidores ocorria em salões de negócios, nos quais os corretores disputavam ofertas em um mesmo espaço físico e ofereciam variadas formas de investimento.

Os terminais dos corretores foram modernizados e a intermediação entre investidores e sociedades passou a ser realizada principalmente por meio de “*Home Broker*”, um sistema de negociação de títulos que ocorre por meio da internet.

Com as mudanças no cenário econômico-social mundial, e impulsionada pelo crescimento da internet, as ofertas públicas de valores mobiliários tornaram-se mais flexíveis e economicamente viáveis para pequenos e médios projetos. Antes, ofertas grandes, ou gigantes, seriam possíveis.

O *equity crowdfunding* nada mais é do que um “*Home Market*”, uma página na internet que conecta investimentos a investidores, os quais estão sujeitos aos riscos e oportunidades inerentes ao mercado de capitais.

## 1.2 Sistema Financeiro Nacional

Podemos conceituar o Sistema Financeiro como o conjunto de instituições e instrumentos que viabilizam o fluxo financeiro entre os poupadores e os tomadores de recursos na economia. Não é difícil perceber a importância desse sistema para o adequado funcionamento e crescimento econômico de uma nação.

Se, por exemplo, determinada empresa não conseguir captar os recursos que necessita para realizar investimentos na produção de forma eficiente, provavelmente ela não realizará o investimento, deixando de empregar e de gerar renda. O papel de ofertar crédito desempenhado pelas instituições financeiras reduz esse problema.

O processo de oferta de crédito e produtos financeiros com risco de crédito ou com risco de sócio foi e vem sendo aprimorado ao longo da história. Desenvolveram-se novos ativos financeiros e aspectos operacionais específicas para cada tipo de demanda.

Características como prazo, fatores de risco, garantias, instrumentos que formalizam as relações jurídicas e econômicas, entre outros aspectos como taxa de juros, câmbio e rentabilidade futura, variam em cada situação e são definidas e avaliadas diariamente no que se convencionou chamar de mercados financeiros.

Atualmente, essa diferente classificação ajuda a compreender um pouco mais de cada mercado, suas peculiaridades, riscos e vantagens. De forma geral, o sistema financeiro segmentou-se em quatro grandes mercados: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de câmbio e mercado de capitais.

A competência para regulamentar, fiscalizar e sancionar esses mercados foi atribuída à Comissão de Valores Mobiliários (no âmbito do mercado de ca-

pitais) e ao Banco Central do Brasil (no tocante aos mercados monetário, de crédito e de câmbio).

### 1.3 Mercado De Capitais

Conceitua-se o mercado de capitais como o segmento do mercado financeiro no qual são criadas as condições para que as empresas captem recursos diretamente dos investidores, por meio da emissão de instrumentos financeiros, com o objetivo principal de financiar suas atividades ou viabilizar projetos de investimentos.

Na relação que se estabelece no mercado de capitais, os investidores emprestam seus recursos diretamente para as empresas, adquirindo títulos que representam alguma expectativa de retorno conforme as condições estabelecidas no negócio, chamados de valores mobiliários.

Os valores mobiliários podem ser títulos de dívida, como é o caso das debêntures, em que se estabelece uma relação de crédito entre as partes tomadora (emissora) e provedora (debenturista), ou podem ser títulos patrimoniais, ou de capital, pelos quais os investidores se tornam sócios do negócio, caso das ações, com direitos e deveres inerentes.

Em síntese, uma empresa que esteja diante da necessidade de novos investimentos possui três fontes possíveis para captação de recursos. A escolha de uma das alternativas é uma decisão corporativa com sentido financeiro e estratégico para o negócio, que deverá avaliar os custos e benefícios entre as seguintes opções:

- Utilização de recursos próprios, como lucros acumulados ou novos aportes;
- Contratação de financiamento bancário, por meio das linhas de crédito tradicionais ou linhas de financiamento governamentais, como o BNDES; ou
- Utilização do mercado de capitais por meio de emissão pública de títulos diretamente aos investidores.

O mercado de capitais, portanto, tem uma grande importância no desenvolvimento do país, pois permite a captação de poupança pública em investimento produtivo, o que é essencial para o crescimento de qualquer sociedade econômica moderna.

### 1.4 Títulos e Valores Mobiliários Relevantes ao *Crowdfunding*

A realização de ofertas públicas tradicionais, sujeitas a registro na Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), não parece um meio economicamente viável de capitalização para pequenas e microempresas. Desse modo, tais empresas vêm se utilizando das dispensas de registro da oferta pública e do emissor



conferidas pela CVM por meio da Instrução CVM nº 400 de 29 de dezembro de 2003 (“Instrução CVM 400”) e da Instrução CVM nº 480 de 7 de dezembro de 2009 (“Instrução CVM 480”) para captarem recursos via *equity crowdfunding*.

Para que determinado emissor seja dispensado de registro na CVM, este deve preencher ao menos um dos requisitos estabelecidos no artigo 7º da Instrução CVM 480,<sup>2</sup> entre os quais enquadrar-se como microempresa ou empresa de pequeno porte, nos termos da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006 (“Lei Complementar nº 123”), sendo-lhe vedado constituir-se sob a forma de sociedade anônima.

Equilibrar o interesse de emissores e investidores no contexto da oferta de valores mobiliários em plataformas de *Crowdfunding* é um dos grandes desafios contemporâneos do mercado de capitais.

A Lei 6.385 de 7 de dezembro de 1976 (“Lei nº 6.385”) define no artigo 2º o que são valores mobiliários. Destacamos a seguir alguns deles utilizados em ofertas recentes.

#### **1.4.1 Notas Promissórias Simples**

Nota promissória, ou *commercial paper*, é um título de crédito que representa uma promessa de pagamento do emissor (devedor) a determinado favorecido (credor), de certo valor em certa data. É um documento negociável, representativo de uma dívida ou direito a receber. Podem ser emitidas como simples promessa de pagamento de uma dívida, como garantia de contratos de empréstimos, ou também para captação de recursos financeiros pelas empresas.

Diferenciam-se das debêntures especialmente no que se refere ao prazo da emissão: as notas promissórias emitidas devem ter prazo entre 30 e 360 dias, enquanto as debêntures costumam ter prazos mais longos.

##### *1.4.1.1 Notas Conversíveis*

Notas conversíveis são valores mobiliários quando ofertados publicamente e podem ser emitidos por qualquer tipo de sociedade. Os investidores emprestam uma quantia em dinheiro para o emissor com a opção de poder, no futuro, converter o saldo devedor em participação na sociedade emissora.

Importante ressaltar que, apesar de tratar-se de prática usual do mercado, a conversibilidade das notas não é prevista expressamente na legislação, sendo, portanto, um arranjo contratual.

Desde que observadas as condições preestabelecidas pelas partes, tais como prazo, remuneração, garantias e opções de convertibilidade, as notas conversíveis possibilitam que o investidor passe de credor a sócio da socieda-

---

2 “Art. 7º Estão automaticamente dispensados do registro de emissor de valores mobiliários: IV – empresas de pequeno porte; V – microempresas;”

de emissora com base em determinado critério de conversão conhecido previamente.

Caso o investidor opte por não converter a dívida em participação societária, a emissora deverá devolver o valor emprestado, acrescido de juros, quando previsto contratualmente.

#### ***1.4.2 Opções de Compra de Participação***

Opções de compra são títulos negociáveis que conferem ao seu titular o direito de comprar um determinado ativo em condições preestabelecidas no contrato de opção, tais como: preço e período de tempo ou data predeterminada para o exercício da opção.

O titular — ou comprador — é o investidor que comprou a opção de compra no mercado e, com isso, adquiriu o direito, mas não a obrigação, de comprar o ativo-objeto do contrato de opção por preço fixo em data acordada entre as partes. Para obter esse direito de compra, o titular paga ao lançador — ou vendedor — um valor chamado de prêmio.

#### ***1.4.3 Contrato de Investimento Coletivo***

O contrato de investimento coletivo, enquanto valor mobiliário, pode ser entendido como o instrumento utilizado para captação pública de recursos para aplicação em determinado empreendimento. Esse pode ser implantado e gerenciado exclusivamente pelo seu proponente, com a promessa de distribuir entre os investidores os lucros do empreendimento.

Conforme inciso IX, artigo 2º, da Lei nº 6.385, são valores mobiliários, “quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, parceria ou remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do emissor ou de terceiros”.

A partir da nova regulamentação, os contratos de investimento coletivos passaram a se sujeitar à regulamentação e à fiscalização da CVM, que passou a exigir, em regra, o registro dos emissores e das distribuições públicas no padrão apto à divulgação de informações, permitindo maior transparência para os investidores.

Excepcionalmente, tanto o registro do emissor quanto o da oferta poderão ser dispensados.

#### ***1.4.4 Títulos Conversíveis em Participação***

Ao realizar um investimento em uma sociedade emissora, o investidor pode receber em contrapartida pelo seu investimento, no lugar de uma ação ou quota,

um título conversível ou permutável em participação, além das notas conversíveis já mencionadas. Chamam-se esses títulos de híbridos.

Trata-se de um título que confere ao investidor um direito de crédito por determinado prazo contra a sociedade emissora que, mediante verificação de eventos definidos nos documentos da operação, é convertido ou permutado por ações ou quotas da sociedade emissora.

Para o subscritor, a estrutura de títulos conversíveis possui a vantagem de diminuir a sua exposição ao risco até o momento da conversão, já que ele será apenas um credor do emissor nesse estágio inicial de operações do empreendimento.

Por outro lado, o título conversível pode conceder também maior flexibilidade ao emissor na condução dos negócios sociais, já que não possuirá inúmeros investidores como sócios ainda.

Nesse sentido, a estrutura de títulos conversíveis ou permutáveis em participação possibilita superar questões de logística e de governança impostas pelo método societário da sociedade limitada, ao não transformar os investidores em sócios do empreendimento no primeiro momento.

Os documentos da oferta pública podem estipular que, tão logo a sociedade esteja estruturada e o sucesso do empreendimento seja mais factível, o emissor seja transformado em uma sociedade anônima e seus investidores virem acionistas, como são chamados os sócios, de modo que as regras aplicáveis à sociedade emissora, à venda da participação e aos direitos dos acionistas sejam mais adequadas a uma sociedade com um grande número de investidores.

#### **1.4.5 Ações**

Ação é uma parcela do capital social das companhias ou sociedades por ações. É, assim, um título patrimonial e, como tal, concede aos seus titulares, os acionistas, todos os direitos e deveres de um sócio de sociedade anônima, na proporção das ações possuídas.

A principal forma de participação dos acionistas no lucro da companhia é por meio do recebimento de dividendos, de juros sobre o capital próprio e de bonificações. Esses pagamentos são realizados conforme o desempenho financeiro da empresa: se ela gera lucro, em regra há distribuição de parte desses ganhos para os sócios.

O percentual desse lucro e o valor final que será direcionado aos acionistas variam conforme uma série de fatores, incluindo, entre outros, a necessidade de investimentos para cumprir o plano de crescimento da empresa, o caixa disponível para a realização desses desembolsos financeiros, a constituição de reservas legais e estatutárias e os valores mínimos determinados pelo estatuto social de cada companhia.

Os acionistas podem ganhar também com a possível valorização do preço das ações. Entretanto, não há garantia de valorização, uma vez que o preço está sujeito a uma série de fatores internos e externos. A liquidez dos títulos depende não só do desempenho da própria companhia, mas também das perspectivas de mercado e do setor em que ela atua e da economia de uma forma geral.

Em casos extremos, as ações podem, inclusive, perder totalmente seu valor, como é o caso, por exemplo, da liquidação de uma companhia (falência), em que todo o patrimônio seja usado para quitar as dívidas existentes. Todavia, a responsabilidade ordinária do acionista está sempre limitada (i) à integralização do preço de emissão no caso de novas ações; ou (ii) ao preço de aquisição no caso de ações adquiridas no mercado secundário. Em regra, apenas são negociadas em bolsa ações totalmente integralizadas.

A legislação brasileira admite a existência de diferentes espécies e classes de ações e, por isso, alguns direitos, especialmente os relacionados aos dividendos e direitos de voto, podem não ser iguais para todos os acionistas, sendo sempre indispensável a leitura do estatuto social.

O estatuto social das companhias define as características de cada classe e/ou espécie de ações, conforme abaixo, seguindo uma breve descrição das diferentes espécies:

**(1) Ordinárias:** além do direito de participar dos lucros sociais, confere ao seu titular direito a voto nas assembleias de acionistas. Podem ser:

**(1.1) Ordinárias de companhia fechada:** poderão ter classes distintas entre as ações, variando de acordo com a conversibilidade ou não em ações preferências, nacionalidade do detentor das ações, direito de voto nas deliberações sociais, ou possibilidade de determinação de cargos em órgãos da administração; ou

**(1.2) Ordinárias de companhia aberta:** as ações ordinárias integram necessariamente uma classe única.

**(2) Preferenciais:** ações preferenciais possuem direito de voto, porém tal direito pode ser suprimido pelo estatuto social. Normalmente, o estatuto retira dessa espécie de ação o direito de voto. Em contrapartida, concede outras vantagens, tais como prioridade na distribuição de dividendos ou no reembolso de capital.

Adicionalmente, caso tenham seu direito de voto suprimido ou limitado, para que possam ser negociadas publicamente, deverão apresentar vantagens adicionais previstas no parágrafo primeiro, do artigo 17, da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das Sociedades Anônimas”). As ações preferenciais

podem ser divididas em classes e os direitos a elas inerentes devem ser estabelecidos detalhadamente no estatuto social da companhia.

## 1.5 *Crowdfunding*

### 1.5.1 *O Que É?*

*Crowdfunding*, um termo incorporado da língua inglesa, é a arrecadação de recursos financeiros (*funding*) por meio de um grande número de pessoas (*crowd*) que, em geral, contribuem investindo pequenas quantias.

Essa modalidade de captação de recursos inovadora (não tradicional) pode ser caracterizada como um financiamento colaborativo, por meio da oferta pública de valores mobiliários.

Compreende, de um lado, pequena e médias empresas que visam captar recursos para financiar e viabilizar a realização de suas ideias, projetos e/ou empreendimentos — em sua grande maioria em estágio inicial — e, de outro lado, investidores interessados em adquirir eventual participação societária.

O ambiente de negociação se dá por meio de uma nova modalidade de prestador de serviços, chamada de plataforma, que faz a ligação entre os projetos e aqueles que desejam investir remotamente.

Esse fenômeno virtual de captação de recursos via web começou em 2000; contudo, ganhou ampla visibilidade em 2008 quando diversas pessoas doaram pequenas quantias para a campanha presidencial do então candidato Barack Obama, totalizando US\$ 272 milhões.<sup>3</sup>

Embora o *Crowdfunding* esteja ganhando cada vez mais espaço e atenção no mercado de capitais, a possibilidade de retorno financeiro para os investidores é considerada arriscada e de médio prazo.

Em recente pesquisa divulgada pela CVM,<sup>4</sup> ficou claro que a expectativa de retorno dos interessados no *Crowdfunding* é incompatível com a atual realidade dessa forma de investimento, uma vez que a maioria dos entrevistados espera obter ganhos em menos do que o mínimo de três anos, período de maturação para um investimento com as características do *crowdfunding*.

No Brasil, atualmente, existem diversas plataformas disponíveis na internet. Esse sistema de arrecadação pode ocorrer por meio de quatro modalidades. São elas: (1) “Doação” ou *Social Lending*; (2) “Recompensa” ou *Reward Crowdfunding*; (3) “Empréstimo” ou *Peer-to-Peer Lending*; e (4) “Participação” ou *Equity Crowdfunding*.

<sup>3</sup> SBEGHEN 2012, p. 8

<sup>4</sup> “Pesquisa sobre Crowdfunding” COP / SOI, divulgada em agosto de 2015 pela CVM, disponível em: <http://pensologoinvisto.cvm.gov.br/wp-content/uploads/2016/01/Relatório-Pesquisa-Crowdfunding-Julho-2015-editada-para-Blog.pdf>

Em regra, as plataformas realizam arrecadações de apenas uma das modalidades.

As modalidades de Doação e Recompensa são definidas como “*Crowdfunding* Comunitário”, uma vez que o interessado em colaborar utiliza a plataforma e doa determinado valor para causas filantrópicas ou sociais, sem que haja expectativa de retorno financeiro para tanto. Dessa forma, os usuários dessas modalidades não são vistos como investidores, e sim como doadores.

As modalidades de Empréstimo e Participação são definidas como “*Crowdfunding* Financeiro”, pois oferecem uma estrutura que possibilita aos seus usuários — caracterizados como investidores — algum tipo de expectativa de retorno financeiro.

O Empréstimo está relacionado ao empréstimo de dinheiro por diversas pessoas a um terceiro, em que o valor deve ser restituído em um prazo acrescido de juros previsto na oferta constante da plataforma.

Por fim, a modalidade de Participação vem se expandindo e ganhando a atenção de emissores e investidores, uma vez que é um novo meio de financiamento do empresário e de investimento em valores mobiliários.

### **1.5.2 Equity Crowdfunding**

O *equity crowdfunding* é uma modalidade de captação de recursos realizada na internet, que objetiva viabilizar o financiamento de projetos por meio de contribuições captadas pela internet, geralmente feitas por pessoas físicas.

Caso o empreendimento consiga obter os recursos necessários para atingir sua meta de financiamento, os investidores ganharão participação ou títulos conversíveis em participação no negócio, e os idealizadores poderão acessar os recursos obtidos para colocar em prática o projeto.

Uma vez detentor de participação na sociedade realizadora do empreendimento, o investidor passa a ser sócio dessa sociedade e participar dos lucros, se existentes.

Caso o investidor detenha um título conversível em participação, os documentos da oferta deverão estipular a sua forma de remuneração até a efetiva conversão em participação no empreendimento. Nesta hipótese, o investidor poderá ser remunerado com base em uma taxa de juros incidente sobre o valor investido, paga de acordo com prazos determinados nos documentos da oferta ou com parte dos lucros da sociedade, como se fosse sócio.

### 1.5.3 Vantagens e Desvantagens

PARA O INVESTIDOR	
VANTAGENS	DESVANTAGENS
Possibilidade de se tornar sócio de uma pequena e microempresa promissora no início de suas atividades	Investimento arriscado, devido à alta taxa de insucesso das pequenas e microempresas
Como o montante a ser captado é baixo, trata-se de um investimento barato	Risco de diluição de participação caso não consiga acompanhar as chamadas de capital subsequentes
Diversificação de portfólios de investimento	Risco de fraude: investidores devem investigar ao menos experiência prévia dos gestores, criticar realismo das premissas financeiras, além de participar dos fóruns de discussão na plataforma <i>online</i>
Estrutura de custos eficiente	Risco de não participar das deliberações sociais pela falta de direitos políticos concedidos ao investidor
PARA O EMISSOR	
VANTAGENS	DESVANTAGENS
Baixo custo de captação e reduzida burocracia por ocorrer em ambiente <i>online</i> e por não ser necessário registrar a oferta	Anonimato dos investidores por ocorrer em ambiente <i>online</i> e não ser possível filtrar ou conferir todas as informações dos investidores
Diversificação nas formas de captação de recursos para financiamento de projetos e ideias	Risco de não aderência à demanda de informações e de compartilhamento equilibrado de poder com os demais investidores
PARA O MERCADO	
VANTAGENS	DESVANTAGENS
Fomento à economia nacional e ao desenvolvimento de novas tecnologias e empresas	Risco de ataques, por <i>hackers</i> , à plataforma hospedada na internet
Diversificação de opções de investimento ao mercado e de captação de recursos aos emissores	Risco de lavagem de dinheiro por meio do <i>equity crowdfunding</i>

#### **1.5.4 Como Funciona?**

A captação na modalidade *equity crowdfunding* é realizada por meio de uma oferta pública<sup>5</sup> de valores mobiliários, títulos de participação ou conversíveis em participação vinculados ao empreendimento que busca recursos.

O processo de captação inicia-se com a proposta dos idealizadores de determinado projeto divulgando a oferta em uma plataforma na internet, denominada *pitch*, onde estarão disponíveis os documentos da oferta e material para informação dos investidores.

Caso o projeto consiga obter os recursos necessários para atingir sua meta de financiamento, os investidores (caso sejam ofertados títulos de participação no negócio) se tornam sócios dessa sociedade, fazendo jus aos lucros e assumindo os riscos do negócio junto aos idealizadores.

Alternativamente, a oferta pode ser de títulos conversíveis em participação, de modo que os investidores passam a deter um título que no futuro poderá ser “transformado” em um título de participação na sociedade, tornando os investidores sócios do empreendimento, de acordo com as condições estabelecidas nos termos dos documentos da oferta.

Se o valor necessário para o financiamento da sociedade não for arrecadado, a oferta não deve ser efetivada e os investidores que haviam se comprometido com o projeto receberão o dinheiro investido de volta, geralmente sem juros.

#### **1.5.5 Captação: Indicado e contraindicado a quem?**

Em tese, não há restrições ao tipo de empreendimento que pode buscar captação de recursos na modalidade *equity crowdfunding*. No entanto, alguns aspectos devem ser considerados para que ofertas sejam viáveis e atrativas nessa modalidade no Brasil.

Em primeiro lugar, para que possam fazer jus às dispensas legais que tornam o custo da oferta economicamente viável, as sociedades em busca de recursos (emissores) devem ser microempresas ou empresas de pequeno porte (“PMEs”) constituídas conforme as exigências da Lei Complementar nº 123, e os recursos captados não podem exceder o montante de R\$2.400.000,00 em um período de 12 meses.

Adicionalmente, a decisão por essa forma de captação deve ser bem avaliada pelos administradores e controladores da sociedade emissora, tendo em vista que a relação com investidores pode apresentar desafios, tanto para a sociedade em busca de recursos quanto para os sócios originais que idealiza-

---

5 Cf. Parecer de Orientação CVM nº 32, de 30/09/2005, “O uso da Internet como meio para divulgar a oferta de valores mobiliários caracteriza tal oferta, via de regra, como pública, nos termos do inciso III do § 3º do art. 19 da Lei nº 6.385/76, uma vez que a Internet permite o acesso indiscriminado às informações divulgadas por seu intermédio”.



ram o empreendimento. Por exemplo, ao se tornarem sócios, os investidores passam a ter direitos de informação e de voto nas deliberações da sociedade tomadas em assembleia geral.

*Equity crowdfunding* é contraindicado para empreendedores que desejam captar elevadas quantias a um curto prazo de tempo, uma vez que esse cenário não é compatível com os limites impostos pela lei ao valor de cada captação (R\$2.400.000,00) e o período de maturação de cada sociedade emissora (estimado em, no mínimo, 34 meses).

### **1.5.6 Investimento: Indicado e contraindicado a quem?**

Em regra, qualquer pessoa física maior de 18 anos, inscrita no Cadastro de Pessoa Física do Ministério da Fazenda (CPF/MF), ou pessoa jurídica regularmente constituída nos termos da legislação brasileira, com inscrição válida perante o Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda (CNPJ/MF), pode ser investidor de *equity crowdfunding*.

Entretanto, antes de optar por essa modalidade de investimento, o investidor deverá analisar com atenção os riscos envolvidos. São exemplos de riscos a falta de liquidez do investimento, a diluição na participação, o insucesso do empreendimento, entre outros.

O investimento em empresas pequenas e em fase inicial pode ser entusiasmante para parcela relevante dos potenciais emissores na modalidade *equity crowdfunding* e resultar em grandes retornos financeiros no médio e longo prazo.

Contudo, é importante atentar para o fato de que esse tipo de investimento apresenta riscos relativamente altos: por exemplo, estudos do SEBRAE apontam que aproximadamente uma em cada quatro empresas criadas no Brasil são descontinuadas aos dois anos de existência.<sup>6</sup>

Dessa forma, é aconselhável que o interessado pesquise de forma diligente antes de efetivamente aplicar seu dinheiro neste tipo de investimento. Comparar com outras oportunidades de negócio similares, visitar fóruns na internet e conversar com outros investidores para esclarecer dúvidas, discutir e fazer projeções para obter o máximo de informações sobre o investimento a ser realizado são maneiras de ser diligente e se preparar para o investimento.

*Equity crowdfunding* é contraindicado para investidores que desejam ter retorno em um curto prazo de tempo, uma vez que esse cenário não é compatível com as características de baixa liquidez dos títulos ofertados e o período de maturação de cada sociedade emissora (estimado em, no mínimo, 34 meses).

---

6 SEBRAE. *Sobrevivência das Empresas no Brasil*. In: Coleção Estudos e Pesquisas. Brasília, 2013. Disponível em: [http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Sobrevivencia\\_das\\_empresas\\_no\\_Brasil=2013.pdf](http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Sobrevivencia_das_empresas_no_Brasil=2013.pdf).

## 2. Ofertas no *Equity Crowdfunding*

A legislação brasileira ainda não possui regras específicas para ofertas de *equity crowdfunding*, de forma que são aplicáveis certas normas gerais referentes ao registro de emissores e de ofertas públicas.<sup>7</sup> É público que a CVM estuda propor uma regulamentação concernente ao *Crowdfunding*, mas até a edição da presente Cartilha não houve a concretização ou publicação desse edital de audiência pública.

Embora não existam restrições expressas quanto ao tipo societário apto à realização de ofertas públicas na modalidade *equity crowdfunding*, a opção por certos modelos societários impacta diretamente o custo e viabilidade da oferta pública e, conseqüentemente, a viabilidade e atratividade da oferta na modalidade *equity crowdfunding*.

Em regra, qualquer emissor e qualquer oferta pública devem ser registrados junto à CVM, o que torna o custo da oferta inacessível para empresas de pequeno e médio porte. Por isso a regulamentação previu, entre outros tratamentos excepcionais, a isenção desses registros para ofertas públicas realizadas por PMEs e/ou que envolvam montante inferior a R\$2.400.000,00.

Assim, o artigo 7º, incisos IV e V, da Instrução CVM 480 dispensa de registro o emissor de valores mobiliários que sejam PMEs.

A Lei nº 6.385 também faculta à CVM dispensar o emissor da obrigação de contratação de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários como corretoras e distribuidoras, por exemplo, para colocação dos títulos ofertados.

Tais isenções permitem a estruturação de ofertas públicas na modalidade *equity crowdfunding* possibilitando que sejam feitas de maneira simples e eficiente na internet, sem alguns procedimentos exigidos para ofertas públicas tradicionais.

Nos termos da Lei Complementar nº 123, somente podem ser caracterizadas como PMEs e, portanto, se beneficiar das isenções de registro mencionadas acima que viabilizam ofertas públicas nessa modalidade, as empresas constituídas sob a forma de sociedade empresária, sociedade simples ou empresa individual de responsabilidade limitada.

Embora as ofertas públicas na modalidade *equity crowdfunding* tenham sido realizadas por sociedades limitadas, este tipo societário possui limitações próprias que a tornam um veículo menos adequado para receber uma grande quantidade de sócios. Por esse motivo, tem-se verificado que os valores mobiliários ofertados, na maior parte dos casos, constituem títulos a serem convertidos em participação quando da transformação do emissor de sociedade limitada em sociedade anônima.

---

7 Notadamente, Instruções CVM nº 400 e nº 480.

A vantagem das sociedades anônimas decorre da forma institucional de registro de ingresso e movimentação dos sócios e suas participações, os quais não dependem de alteração contratual, de forma que as transferências de ações ocorrem por meio de contratos bilaterais, registrados em livro próprio, e não no contrato social.

Vale notar que o emissor de ofertas públicas dispensadas de registro deve, previamente ao início da oferta, comunicar à CVM que pretende utilizar a dispensa de registro na forma do Anexo IX da Instrução CVM 400, além de se sujeitar às exigências adicionais da CVM e à revisão do material publicitário.

## 2.1. CVM e a regulação

A CVM é uma autarquia federal, em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, criada com a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários.

Nos termos da legislação, a CVM tem como objetivos:

- Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- Proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra emissões irregulares de valores mobiliários, contra atos ilegais de administradores e acionistas das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários e contra o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários.
- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;
- Assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
- Assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários.

Entre as principais competências atribuídas pela lei à CVM, cabe destacar:

- Regulamentar as matérias previstas na Lei nº 6.385;
- Realizar o credenciamento, registro e fiscalização de auditores independentes, gestores de carteiras, analistas e consultores de valores mobiliários, agentes autônomos, entre outros;
- Fiscalizar e inspecionar as companhias abertas, os fundos de investimento e demais atividades do mercado de valores mobiliários; e

- Apurar, mediante inquérito administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores de companhias abertas e de quaisquer participantes do mercado de valores mobiliários, aplicando as penalidades previstas em lei.

É importante destacar que a CVM não tem competência para determinar o ressarcimento de eventuais prejuízos sofridos pelos investidores em decorrência da ação ou omissão de agentes do mercado, nem competência criminal.

## **2.2. Oferta Pública**

### ***2.2.1. Oferta Tradicional: Regra do Duplo***

#### *2.2.1.1 Registro*

A legislação define como companhia aberta aquela que pode ter seus valores mobiliários negociados de forma pública, tais como ações, debêntures e notas promissórias. Em outras palavras, em regra, somente empresas que abrirem o capital podem ter seus valores mobiliários ofertados publicamente e negociados em bolsa de valores.

O primeiro passo junto à CVM para a empresa abrir o capital é protocolar um pedido de registro de companhia aberta. É comum que, com esse pedido, as empresas também solicitem à CVM a autorização para realizar oferta de ações ao público, tecnicamente conhecida como distribuição pública de ações. Por ser a primeira colocação pública de títulos da companhia, é chamada de oferta pública inicial ou IPO (do inglês, *Initial Public Offering*).

Além do pedido de registro de companhia aberta e de oferta pública na CVM, a empresa deve solicitar também o pedido de listagem na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado. É por meio desse pedido que ela vai ser autorizada pela bolsa a utilizar o ambiente de negociação e receberá o *ticker* de pregão e o código pelo qual a ação será conhecida na bolsa.

Oferta pública de distribuição é o processo de colocação, junto ao público, de certa quantidade de títulos e valores mobiliários para venda. Envolve desde a coleta das intenções do mercado em relação aos valores mobiliários a serem ofertados até a efetiva colocação junto ao público, incluindo a divulgação de informações, o período de subscrição, a liquidação financeira e física dos recursos aplicados e participações recebidos em contrapartida, entre outras etapas.

Alguns fatores definidos na legislação e que caracterizam a oferta como pública são: a utilização de listas ou boletins, folhetos, prospectos ou anúncios

destinados ao público; e a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, entre outros.

A legislação estabelece que nenhuma emissão pública de valores mobiliários pode ser realizada sem prévio registro na CVM, entretanto, concede a prerrogativa de dispensa de registro em determinados casos.

### **2.2.2. Ofertas não Registradas: Dispensas e Isenções de Registro**

A Instrução CVM 400, que disciplina as ofertas públicas de valores mobiliários nos mercados, estabelece situações de obrigatoriedade do registro, casos de dispensas e aspectos relacionados à informação, ao sistema de distribuição, ao recebimento de reservas e às normas de conduta, entre outros.

Alguns pedidos dependem de prévia análise da CVM, e outros apenas da verificação de condição objetiva. Chamamos de isenções de registro os pedidos de dispensa que não dependem de prévia análise.

Entre os casos de oferta pública com dispensa de registro, estão as ofertas públicas de PMEs. Para este caso específico, as PMEs são dispensadas automaticamente do registro para ofertas de até R\$2.400.000,00 em cada período de 12 meses, observada a regulamentação.

É nessa possibilidade de dispensa, como será abordado adiante, que ofertas públicas na modalidade *equity crowdfunding* têm sido realizadas. Essas ofertas, embora tenham seu registro dispensado automaticamente, devem ser comunicadas à CVM na forma do Anexo IX da Instrução 400.

## **2.3. Práticas Adotadas no Equity Crowdfunding**

### **2.3.1 Plano de Negócio**

O plano de negócios é um documento elaborado pelos emissores que, em regra, descreve: (i) objetivo do negócio; (ii) principais produtos e/ou serviços oferecidos; (iii) público-alvo; (iv) localização da empresa; (v) montante de capital a ser investido; (vi) possível faturamento mensal/anual; e (vii) tempo para retorno financeiro do montante investido.

Nesse sentido, conforme definido pelo SEBRAE, o plano de negócios é “uma ferramenta que serve para levantar informações e analisar a viabilidade do futuro negócio. Assim, é possível enxergar como ele funcionará, como a empresa participará do mercado, quais os produtos e os serviços que serão disponibilizados, quais suas estratégias de vendas, de marketing, sua organização financeira, e suas expectativas de lucros.”<sup>8</sup>

8 “Plano de Negócios desenvolvido pelo SEBRAE/MG”. Disponível em: <http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/df/sebraeaz/Plano-de-Neg%C3%B3cios>

A elaboração do plano de negócios traz uma série de benefícios para o emissor, já que: (a) define claramente o conceito do negócio, seu diferencial e objetivo financeiro e estratégico; (b) identifica os riscos e indica eventuais planos para minimizá-los e até mesmo evitá-los; (c) facilita a apresentação do negócio a fornecedores e potenciais clientes, contribuindo para a expansão da atividade da empresa; (d) analisa o volume de recursos que será necessário para a implantação, a lucratividade e a rentabilidade do negócio; e (e) reconhece seu mercado e define estratégias de marketing para seus produtos e serviços.

O plano de negócios não substitui o teste de realidade e a existência de resultados anteriores à oferta.

### **2.3.2 Material Publicitário e de Suporte**

O material publicitário é o conjunto de documentos disponibilizados a potenciais investidores com o objetivo de apresentar: (i) o emissor; (ii) o valor mobiliário ofertado; (iii) os termos e condições da oferta; e (iv) os riscos do investimento.

Dada a sua extrema importância e capacidade de manipulação, a utilização de material publicitário para oferta, anúncio ou promoção da distribuição, por qualquer forma ou meio veiculados, dependerá da prévia análise e aprovação da CVM tanto nas ofertas sujeitas a registro quanto nas ofertas realizadas com dispensa de registro, como as que vêm ocorrendo na modalidade do *equity crowdfunding*.

O material publicitário deve ser submetido à CVM, para que esta verifique se está de acordo com os termos do art. 5º, §7º da Instrução CVM 400:

*“Art. 5º Sem prejuízo de outras hipóteses que serão apreciadas especificamente pela CVM, será automaticamente dispensada de registro, sem a necessidade de formulação do pedido previsto no art. 4º, a oferta pública de distribuição:*

*III — de valores mobiliários de emissão de empresas de pequeno porte e de microempresas, assim definidas em lei.*

*§ 7º Qualquer material utilizado pelo ofertante nas ofertas de que trata o inciso III do caput deve: I — conter informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro; e II — ser escrito em linguagem simples, clara, objetiva, serena e moderada, advertindo os leitores para os riscos do investimento.”*

Entre as exigências que devem ser cumpridas pelo material publicitário estão: (i) conter informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro; (ii) ser escrito em linguagem simples, clara, objetiva, serena e moderada, advertindo para o risco do investimento; (iii) conter menção de que se trata de material publicitário; e (iv) conter uma frase padronizada esclarecendo que “A PRESENTE OFERTA FOI DISPENSADA DE REGISTRO PELA CVM. A CVM NÃO GARANTE A VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS PELO OFERTANTE NEM JULGA A SUA QUALIDADE OU A DOS VALORES MOBILIÁRIOS OFERTADOS”.<sup>9</sup>

Uma vez protocolado o material publicitário, a CVM emitirá um ofício aos emissores da oferta, informando-os sobre a dispensa do registro, solicitando ajustes no material submetido, para que este se adapte ao padrão exigido pela CVM, ou ainda comunicando o indeferimento por inviabilidade da oferta.

Além dos materiais publicitários citados, o emissor poderá utilizar materiais de suporte a apresentações oferecidas aos investidores, com a finalidade de oferecer aos interessados outras informações que não estejam no material publicitário.

Embora não sejam considerados materiais publicitários, os materiais de suporte também devem ser encaminhados previamente à CVM, nos termos do art. 50º, §5º da Instrução CVM 400:

*“Art. 50. A utilização de qualquer texto publicitário para oferta, anúncio ou promoção da distribuição, por qualquer forma ou meio veiculados, inclusive audiovisual, dependerá de prévia aprovação da CVM e somente poderá ser feita após a apresentação do Prospecto Preliminar à CVM.*

*§5º Não caracterizam material publicitário os documentos de suporte a apresentações oferecidas a investidores, os quais deverão, no entanto, ser encaminhados à CVM previamente à sua utilização.”*

### **2.3.3 Pitch**

A divulgação do projeto, produto ou ideia se dá mediante a formação de *pitch*s de campanha. Em outras palavras, o idealizador do projeto, por meio de seu respectivo *pitch*, divulga informações relevantes e necessárias para o investidor.

O idealizador do projeto deve indicar o período que considera necessário à captação dos recursos. O prazo para implementação do projeto também será estimado no *pitch*, variando de acordo com a natureza da atividade. Importan-

---

9 Art. 5º, §§ 7º e 8º, da Instrução CVM 400, de 29 de dezembro de 2003.

te notar que o emissor e seus administradores poderão ser responsabilizados em caso de fraude, assim entendida como atitude deliberada de enganar.

Por outro lado, a eventual não realização do projeto ou descumprimento de qualquer estimativa que constar no *pitch* não caracteriza fraude quando feitas com boa-fé. Quando as estimativas financeiras forem exageradas ou irreais de forma intencional, então será possível caracterizar fraude e responsabilidade dos ofertantes.

Embora não exista prazo para implementar o projeto, *pitches* que apresentem um plano de negócios concreto e baseado em análises e projeções deverão ter maior facilidade para a captação de recursos, uma vez que são mais transparentes com o projeto do emissor e atrativos para o investidor.

A destinação a ser dada ao valor arrecadado deverá constar expressamente e com detalhes, se possível, no *pitch*, além de ser aprofundada pelo plano de negócios ou documento análogo.

#### **2.3.4 Precificação de Ofertas e a Contrapartida do Investidor**

Os valores mobiliários oferecidos em uma oferta pública podem ter seu preço estabelecido de antemão ou, como acontece na maioria dos casos brasileiros de ofertas registradas, resultam de um processo chamado *bookbuilding*.

A formação de preço pelo mecanismo de *bookbuilding* considera a demanda apresentada pelos investidores (quantidade que cada um deseja comprar) e o preço máximo por ativo que cada um está disposto a pagar. Além disso, apura as ofertas de intenções de compra de investidores, auxiliando a companhia emissora na definição do preço inicial das ações, pois permite que ela tenha uma melhor percepção das condições do mercado.

No *equity crowdfunding*, o valor a ser pago pelo investidor pelo respectivo valor mobiliário é usualmente definido pelo emissor sem processos de *valuation* ou de análise de receptividade do mercado, considerando subjetivamente a atratividade do projeto oferecido.

Tal fato decorre da ausência de instituição financeira e do fato de que a plataforma não presta qualquer garantia de colocação ou subscrição dos valores mobiliários ofertados ao público.

#### **2.3.5 Depósito e Escrituração de Títulos**

Ao adquirir um valor mobiliário que corresponde à parte no capital social do emissor, o investidor receberá o direito de participar das deliberações sociais e o direito de receber parcela do lucro a ser distribuído aos sócios. No caso de títulos conversíveis em participação, poderá haver uma estipulação de regras próprias para os direitos que tal título poderá conferir, bem como sua forma de remuneração.



Em ambos os casos, o valor mobiliário poderá ser registrado em livros sociais com o auxílio de uma instituição contratada para prestar serviços de escrituração de títulos.

Sociedades anônimas sempre terão ações nominativas, podendo esse registro ser executado por prestador autorizado pela CVM.

No caso de uma sociedade limitada realizar uma oferta pública de quotas representativas do capital social, a efetivação da transferência das quotas somente ocorrerá após o registro do contrato social da referida sociedade perante a junta comercial competente e assinatura dos respectivos subscritores, o que é extremamente custoso a depender do número de investidores que participaram da oferta.

Sociedades limitadas não possuem o serviço de escrituração de quotas porque os sócios constam do contrato social.

Por esta e outras limitações da sociedade limitada, ofertas públicas na modalidade *equity crowdfunding* têm sido realizadas com a emissão de títulos conversíveis em participação, cuja conversão será realizada após sua transformação em sociedade anônima, caso esse evento venha a ocorrer.

Essa mudança de tipo societário implica riscos adicionais, porém não há aparente ilegalidade nessa estruturação.

### 3. Riscos no *Equity Crowdfunding*

O *equity crowdfunding*, em regra, não é um competidor do modelo tradicional de ofertas públicas ou de financiamentos por instituições financeiras. Ao contrário, ele atende a um público, tanto de investidores quanto de emissores, que não é abarcado de forma eficiente por métodos tradicionais de financiamento dos mercados de capitais e de crédito.

Enquanto instituições financeiras usualmente cobram altas taxas de juros, ou mesmo negam crédito para negócios em estágio inicial, o *equity crowdfunding* possui um custo de captação reduzido. Embora os idealizadores do projeto possam ter que conviver com novos sócios, o capital mais acessível torna a modalidade atraente, especialmente para *startups*.<sup>10</sup>

Entre os fatores de risco, podem ser citados os relacionados (i) com os investidores; (ii) com os emissores; e (iii) com a plataforma.

---

10 Definição desenvolvida pelo SEBRAE/MG, Disponível em: <https://www.sebraemg.com.br/atendimento/bibliotecadigital/documento/texto/o-que-e-uma-empresa-startup>

“Startups são empresas novas, até mesmo embrionárias ou ainda em fase de constituição, que contam com projetos promissores, ligados à pesquisa e desenvolvimento de ideias inovadoras. São empresas que criam modelos de negócios altamente escaláveis, a baixos custos e a partir de ideias inovadoras.”

### **3.1 Riscos para os Investidores**

Para que funcione, o *equity crowdfunding* deve ser atrativo para potenciais investidores. Nesse contexto, a qualidade das empresas e a das ofertas não são os únicos elementos que importam, mas também o nível de informação disponível aos investidores.

#### **1. Risco de fracasso do modelo de negócio**

Estatisticamente, a probabilidade de uma *startup* falhar ou não gerar o retorno esperado durante os primeiros anos é altíssima. Assim, ao investir, é mais provável que o investidor perca parte ou todo o investimento feito do que obtenha algum retorno.

Eventual insolvência da empresa provavelmente acarretará a não devolução dos valores investidos, e a plataforma estará totalmente isenta de responsabilidade, salvo se tiver agido com culpa ou dolo. Caso seja obtido algum retorno, também é provável que esse ocorra em período superior àquele inicialmente estimado.

#### **2. Risco de fraude**

Como a oferta em questão passa por uma regulação menos severa por parte da CVM (em razão da Instrução CVM 400), aumenta-se o risco de haver fraude nas ofertas. A fraude pode ocorrer principalmente com a divulgação de informações falsas ou com a omissão na divulgação de informações que possam influenciar negativamente o investimento.

A título de exemplo, os investidores devem investigar ao menos a experiência prévia dos gestores, criticar o realismo das premissas financeiras, além de participar dos fóruns de discussão na plataforma *online*. Pode-se citar a não divulgação de balanços e a divulgação de relatórios não auditados. Assim, para mitigar este risco, deve-se obter o máximo de informações sobre a empresa, bem como averiguar a confiabilidade dessas informações.

#### **3. Risco de não haver liquidez**

Como o mercado de *equity crowdfunding* é novo e ainda reduzido, o investidor corre o risco de não conseguir alienar seu valor mobiliário por não haver compradores. Dessa forma, o investimento perde consideravelmente valor devido à iliquidez.

#### **4. Risco de diluição**

Não é assegurado que os investidores manterão uma participação proporcional ao seu investimento inicial à medida que a empresa cresça. Aumentos de capital e a consequente emissão de quotas, ações ou similares são inerentes ao crescimento.

O risco de diluição, apesar de inerente a diversos investimentos, torna-se especial no âmbito das *startups* por serem essas empresas caracterizadas justamente pelo baixo valor do investimento inicial. Um investimento de valor relativamente baixo é capaz de garantir uma participação significativa no negócio neste primeiro estágio, o que dificilmente será mantido à medida que o negócio crescer.

#### **5. Falta de dividendos pagos ao investidor**

É difícil que uma *startup* pague dividendos aos seus investidores. Mesmo que haja lucro nos primeiros anos, o que já seria incomum, o objetivo primário da maioria das *startups* é o reinvestimento do próprio lucro para favorecer o crescimento.

#### **6. Risco de má gestão**

As empresas que recorrem ao *equity crowdfunding* costumam ter uma estrutura pequena e recente. Assim sendo, podem não possuir boas estruturas de governança corporativa, o que facilita o emprego ineficiente dos recursos captados. Além disso, é preciso avaliar e separar o que são apenas “boas ideias” das oportunidades que efetivamente podem se concretizar e ganhar escala.

#### **7. Riscos de inexperiência ou mau uso de informações**

Recomenda-se que o investidor analise com cautela as informações sobre a empresa na qual pretende investir. Não é aconselhado que tome decisões de investimento com base em especulações. É importante também que o investidor se mantenha atento ao mercado e que esteja a par do cenário econômico nacional e regional.

#### **8. Risco relacionado à conversibilidade**

No *equity crowdfunding*, o investimento ocorre por meio da aquisição de um título de dívida, que pode vir a ser convertido em participação acionária. Se a conversão vier a se materializar, o emissor terá que realizar a transformação de sua sociedade para uma sociedade por ações. Caso contrário, os investidores podem se ver impossibilitados de desfrutarem de seus direitos de sócios.

Além disso, superando-se a fase de transformação em sociedade por ações, a participação dos investidores no negócio ocorre, usualmente, por meio da emissão de ações preferenciais. Assim, o emissor deverá efetuar um aumento do seu capital social para conseguir emitir as referidas ações, objetos da conversão.

Caso os procedimentos necessários à emissão das ações preferenciais não tenham sido devidamente cumpridos, os investidores não estarão aptos a desfrutarem dos direitos provenientes da conversão de seus títulos de dívida em capital e não poderão entrar como sócios no empreendimento.

### **9. Risco de crédito**

Em casos nos quais o investidor espera como retorno o pagamento de juros sobre uma dívida, deve-se levar em conta o risco de não haver garantias. Uma vez que a maior parte das empresas que se utilizam do *equity crowdfunding* é empreendimento em estágio inicial, podem vir a não ter condições de arcar com as taxas de juros. Por conseguinte, o investidor terá que acioná-las na justiça, podendo demorar consideravelmente ou não reaver os retornos devidos.

### **10. Riscos macroeconômicos**

Assim como qualquer investimento, o investidor se sujeita a riscos macroeconômicos. Em outras palavras, corre o risco de seu investimento não ser positivo em virtude de alterações nos rumos da economia do país, como aumento da dívida pública, aumento dos juros pelo Governo Federal, etc.

### **11. Risco de falha da plataforma**

Comparativamente ao que é possível observar na plataforma da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros — BM&FBOVESPA, as plataformas de *equity crowdfunding* possuem uma estrutura e sistema de segurança bem mais simples. Assim, além de estarem sujeitas a mais falhas de rede e perda de dados, as plataformas de *equity crowdfunding* são mais suscetíveis a ataques de hackers, o que eleva o risco do investimento. Para mitigar esse risco, faz-se necessário atentar para as configurações de segurança da plataforma.

### **12. Risco de limitação de bons negócios**

O mercado do *equity crowdfunding* não se consolidou ainda para investidores profissionais. O processo de seleção de negócios realizado por esses *players* não é simples, e encontrar um bom investimento é geralmente tarefa árdua. Logo, não há incentivos para que entrem em uma plataforma e compartilhem boas oportunidades com investidores que, em regra, têm pouco a acrescentar, além de poucos recursos. Ao menos no atual estágio do mercado.

## **3.2 Riscos para os Emissores**

No tocante aos emissores, dois elementos principais podem afastá-los de uma plataforma de *equity crowdfunding*, quais sejam o compartilhamento de dados e a necessidade de lidar com um elevado número de investidores.

### **1. Risco de captura de informações por concorrentes**

Inicialmente, para estar apto a realizar uma oferta em alguma plataforma, o emissor acaba por compartilhar informações acerca do seu empreendimento, sujeitando-se ao risco de que concorrentes as usem, ou que suas ideias possam servir de inspira-

ção a novos empreendedores. O resultado é uma potencial ameaça ao seu negócio, servindo como um desincentivo à captação por meio de *equity crowdfunding*.

### **2. Risco de crescimento dos interesses a administrar**

Ao utilizar plataformas de ofertas a um número ilimitado de pessoas, os emissores podem vir a ter inúmeros investidores. Consequentemente, emissores podem interpretar o *equity crowdfunding*, na verdade, como um empecilho à administração de sua empresa, que passa a ter que atender a interesses múltiplos de resultado e informações.

### **3.3 Riscos para a Plataforma**

As plataformas de *equity crowdfunding* estão sujeitas às leis do livre mercado e a uma série de riscos imprevisíveis e não testados. Assim, a possibilidade de surgirem novas plataformas, intensificando a concorrência, aliada à ausência de regulação, devem ser considerados.

#### **1. Risco da entrada de plataformas estrangeiras**

O *equity crowdfunding* brasileiro ainda está em seus estágios iniciais e enfrenta diversos desafios que podem influenciar o ambiente de negociação e a viabilidade das plataformas. Entretanto, o panorama é diferente em outros países. No exterior, há plataformas consolidadas que, em busca de uma expansão e maiores captações e retornos, podem vir a tentar explorar o mercado brasileiro, competindo com as iniciantes nacionais. Dessa forma, outros *players* podem desenvolver utilidades e ambientes que se encaixem melhor ao mercado do *equity crowdfunding* e, caso entrem em grande volume, a sobrevivência das plataformas brasileiras pode estar ameaçada.

#### **2. Risco de não regulação**

É possível, também, que o ambiente de negociação escolhido por determinada plataforma venha a não funcionar bem devido à falta de regulação para o *equity crowdfunding*.

Enquanto a legislação brasileira ainda não editou normas específicas relacionadas ao *equity crowdfunding*, outros países já o fizeram, de forma que hoje possuem um mercado mais dinâmico e interessante para emissores e investidores.

A plataforma inserida em um contexto no qual não há regulação para o *equity crowdfunding* está sujeita a um mercado menos atrativo a investidores e emissores, com menos liquidez de seus títulos e com mais inseguranças nas suas atividades.

#### 4. Direitos, Deveres e Responsabilidades dos Agentes Envolvidos no *Equity Crowdfunding*

Muito embora a legislação ainda não preveja expressamente direitos e deveres para os agentes que atuam exclusivamente no *equity crowdfunding*, estes também estão sujeitos às práticas de mercado e políticas de divulgação de informações, observadas as peculiaridades dessa modalidade de investimento.

O quadro abaixo apresenta resumidamente os principais deveres e direitos dos agentes envolvidos no *equity crowdfunding*, quais sejam, a plataforma, o investidor e o emissor.

##### 4.1. Quadro Geral

DEVERES/OBRIGAÇÕES	
<b>Plataforma</b>	Supervisionar a prestação de informações claras, objetivas e diretas
	Diligência nos projetos e administrados a fim de evitar fraudes
	Agir de maneira imparcial e transparente
	Verificar certas informações de investidores e emissores
<b>Investidor</b>	Agir de maneira prudente antes do investimento
	Monitorar/Fiscalizar seu investimento
<b>Emissor</b>	Prestar informações claras, objetivas e diretas
	Agir de maneira imparcial e transparente com investidores
	Agir de maneira proba, não disponibilizando investimentos fraudulentos na plataforma
DIREITOS	
<b>Plataforma</b>	Receber remuneração pelo serviço prestado
	Não ser responsabilizada por maus investimentos, desde que tomados os cuidados mínimos
<b>Investidor</b>	Receber informações da plataforma e dos emissores
	Receber retorno do seu investimento nos casos nos quais o projeto é bem-sucedido
	Direito ao arrependimento
<b>Emissor</b>	Receber informações da plataforma
	Ter seu empreendimento tratado de forma isonômica em relação aos demais pela plataforma

## 4.2. Plataforma

O segundo dever da plataforma é exercer uma diligência mínima sobre os projetos ofertados em seu site, com o objetivo de evitar fraudes, sendo tal diligência feita com base na política de cada plataforma. Essa diligência não deve ser excessivamente rígida ou subjetiva, mas suficiente para evitar que projetos claramente fraudulentos estejam disponíveis à captação de recursos do investidor e venham, assim, a comprometer a higidez do sistema de *equity crowdfunding*. Também os administradores do emissor devem ser objeto dessa diligência mínima da plataforma.

Por fim, o terceiro dever a ser observado é o de agir de maneira imparcial e transparente. O dever de imparcialidade impede que a plataforma discrimine os empreendimentos com base em sua origem ou função.

Nesse sentido, a plataforma não pode, por exemplo, cobrar taxas diferenciadas para assegurar posição de destaque no site eletrônico. Já o dever de transparência obriga a plataforma a deixar claro: (i) as taxas cobradas; (ii) as obrigações para com os usuários, sejam eles investidores ou emissores; (iii) os benefícios financeiros ou de outra ordem que cada sócio da plataforma e esta irão auferir em virtude do sucesso dos empreendimentos disponibilizados.

### 4.2.1. Deveres da Plataforma

Tendo em vista o papel fundamental que a plataforma desempenha no *equity crowdfunding*, há alguns deveres que esta deve obedecer, para que não ponha em risco a continuidade desta nova modalidade de captação de recursos.

O primeiro dever da plataforma é o de informar, que decorre da função básica por esta desempenhada, de funcionar como mediadora na captação de recursos, conectando investidor e emissor.

Assim, a plataforma deve zelar pela redução da assimetria de informações entre ambos, fornecendo informações para que o investidor tenha conhecimento suficiente sobre o projeto, no qual pretende alocar seus recursos, e para que o emissor saiba das condições que estará submetido ao colocar o novo projeto em seu site (e.g., o emissor deve saber quais taxas será submetido ao optar pelos serviços da plataforma).

Não basta, no entanto, que a plataforma preste essas informações. Isso deve ser feito de forma clara, direta e objetiva, sem que haja excesso ou confusão de informações.

### 4.2.2. “Direitos” da Plataforma

Além dos deveres já apresentados, listamos alguns “direitos” atribuíveis às plataformas.

O primeiro é o de receber informações. Para que a plataforma possa funcionar como boa mediadora entre investidores e emissores, necessário se faz

que ela tenha informações relativas ao perfil, tanto do investidor quanto do empreendimento colocado em seu site.

Nesse sentido, a plataforma tem o direito não apenas de receber informações, mas também de requisitá-las, quando suspeitar da legalidade de algum projeto ou mesmo quando os investimentos não parecerem se adequar ao perfil de investidor.

O segundo direito da plataforma é o de receber uma remuneração pelo serviço que presta, uma vez que, ao fazê-lo, se reveste de características de, exatamente, um prestador de serviços, permitindo que os emissores usem seu espaço virtual para captação de recurso. É, portanto, devida a ela remuneração, nos termos acordados.

O terceiro direito da plataforma é o de não ser responsabilizada por maus investimentos, desde que tomados os cuidados mínimos para evitar a ocorrência de fraudes. O investidor deve ter em mente que a plataforma funciona como mera mediadora, não lhe competindo garantir o sucesso dos empreendimentos feitos, ou ressarcir eventuais prejuízos.

Assim, a disponibilização do projeto no site não garante lucratividade sobre o investimento realizado, sendo o alto risco inerente ao *equity crowdfunding*. Logo, maus investimentos e investimentos com sucesso aquém do esperado não são de responsabilidade da plataforma.

#### **4.2.3 Responsabilidades da Plataforma**

A plataforma tem a função de viabilizar o encontro entre o emissor e o investidor interessado no projeto. Para promover este encontro, não há exigência do uso de uma mídia específica, podendo valer-se de qualquer tipo de veículo para buscar investidores para os projetos ofertados.

Na prática, a plataforma disponibilizará um espaço virtual, público e seguro para que o emissor possa divulgar sua proposta, de forma a atrair investidores para o seu projeto.

A plataforma possui, ainda, autonomia e discricionariedade na criação de sua política interna, podendo estabelecer, por exemplo, as modalidades de projetos que serão ofertados e as informações mínimas que deverão ser divulgadas. Não há uma regra que estabeleça a forma como os empreendimentos serão selecionados.

A plataforma pode aceitar todos os empreendimentos, desde que juridicamente viáveis e que preencham os requisitos objetivos que constem na política interna, contanto que demonstrem ser economicamente legítimos e não haja qualquer indício de fraude. Nesse intuito, é possível até mesmo a criação de uma comissão para selecionar seus projetos.



Apesar da autonomia garantida, a plataforma, em princípio, se responsabiliza prioritariamente pela captação de recursos dentro de seu sistema, até o momento em que sejam transferidos para o emissor e que o investidor receba seu valor mobiliário em contrapartida.

Logo, a plataforma deverá, necessariamente, esclarecer as etapas da oferta pública, informando como será realizada a captação dos recursos, a liquidação financeira com a transferência do montante ao emissor e a transferência do valor mobiliário ao investidor, garantindo aos investidores transparência e segurança.

#### *4.2.3.1 Neutralidade e Ausência de Recomendação de Investimento*

A plataforma deve, ainda, prezar pela neutralidade em suas relações com os investidores sendo vedadas recomendações quanto ao investimento a ser feito. Apesar desta regra, não há normas específicas a serem seguidas para garantir a neutralidade e ausência de recomendação de investimentos.

Aconselha-se, portanto, que se siga o princípio do *full and fair disclosure*, política de divulgação de informação típica de companhias abertas, que apresenta regras previamente definidas pela própria CVM. Seguindo esse princípio, portanto, a plataforma deve prestar informações completas e simultâneas a todos os investidores, para que tomem suas decisões, tendo em vista seus melhores interesses.

Em outras palavras, devem ser definidos padrões a serem observados pelos emissores quando apresentada a oferta, que garantam a disponibilização de informações relevantes e fidedignas aos potenciais investidores.

Nesse sentido, é considerada relevante a informação capaz de fazer a diferença nas decisões que possam ser tomadas pelo usuário, e fidedigna aquela que se propõe a retratar a realidade econômica do fenômeno de forma completa, neutra e livre de erro.

Assim, ao estabelecer padrões para divulgação de informações a serem observados por todos os emissores admitidos, a plataforma garante a neutralidade necessária para que investidores tomem decisões bem informadas, além de impedir que informações específicas sejam entendidas como recomendações da plataforma.

#### *4.2.3.2 Ausência de Credenciamento Prévio Perante a CVM*

A CVM requer o credenciamento prévio de diversos agentes que desempenham funções no mercado de capitais, tais como administração de carteiras, consultoria e análise de valores mobiliários. O objetivo desse credenciamento prévio é criar mecanismos de proteção ao investidor, de forma a impedir situa-

ções de potencial conflito de interesses, manipulação de mercado ou uso de informações privilegiadas.

Hoje, as regras editadas pela CVM não preveem a necessidade de um credenciamento prévio para que as plataformas operem, uma vez que individualmente as ofertas públicas na modalidade *equity crowdfunding* envolvem baixos valores (e mesmo em conjunto não representam um valor expressivo). Não obstante, isso não impede que a CVM passe a exigir esse credenciamento.

#### 4.2.3.3 Políticas e Práticas da Plataforma

##### 4.2.3.3.1 Normas de Conduta e Conflitos de Interesse

É boa prática a plataforma elaborar um Código de Conduta que pautar sua atuação e a de seus funcionários. Além disso, os emissores que tenham seus projetos aceitos pela plataforma, de acordo com sua política interna e critérios previamente definidos, devem aderir expressamente ao Código de Conduta.

Devem-se definir padrões mínimos de atuação da plataforma, funcionários e emissores, com o Código de Conduta conferindo aos investidores a segurança de que os melhores esforços serão empregados nos serviços prestados.

O conflito de interesses se configura quando a plataforma ou seus funcionários não são independentes em relação à determinada oferta pública. Além da oposição natural entre comprador e vendedor, financeiramente a plataforma lucra proporcionalmente ao valor da oferta, geralmente cobrando percentual do total captado.

Em conflitos que possam existir, deve o conflitado se manifestar previamente à situação na qual tem outros interesses. Antes que a oferta pública ocorra, o funcionário com interesse deve informar a sua existência à plataforma, que deve proibir sua atuação naquele lançamento específico.

Não configura conflito de interesse o fato de a remuneração da plataforma estar associada ao sucesso da oferta pública. Esse tipo de remuneração não é vedado, mas cabe à plataforma informar de forma transparente a remuneração combinada previamente.

##### 4.2.3.3.2 Diligência Jurídica e Políticas Antifraude da Plataforma junto aos Emissores

No âmbito de ofertas públicas sujeitas a registro na CVM, são realizadas auditorias para confirmar as informações disponibilizadas aos investidores por meio da contratação de especialistas financeiros, contábeis e jurídicos. Todavia, no contexto de uma oferta na modalidade *equity crowdfunding* esse procedimento possui um custo incompatível com os valores captados.

A realização de auditorias não requer, necessariamente, a contratação de um grande número de especialistas para análise de documentos e preparação de relatórios. O custo da terceirização pode ser alto, em comparação com o valor global da oferta, mas nada impede que uma “diligência mínima” seja feita pelos quadros da própria plataforma.

Assim, esse procedimento deve ser necessariamente adaptado para atingir apenas questões jurídicas básicas ou pontos específicos de maior relevância.

A relevância da auditoria em uma oferta na modalidade *equity crowdfunding* não deve ser mitigada em razão do conhecimento do investidor de que o investimento nessa modalidade implica a assunção de alto risco e no fato de que os valores envolvidos, tanto por investidor quanto por valor global, são em regra menores em comparação com as ofertas públicas registradas na CVM.

Sob outra perspectiva, tendo em vista a facilidade na realização de ofertas, os participantes em ofertas de *equity crowdfunding* devem ter atenção para fraudes. Os investidores devem estudar ao máximo as informações divulgadas e as plataformas devem fazer esforços para buscar evitar a disponibilização de ofertas fraudulentas, sob risco de responsabilização. Com o desenvolvimento de tecnologias, é possível utilizar ferramentas para identificar e investigar atividades suspeitas e abusos nos projetos, usando, por exemplo, algoritmos de busca em bancos públicos de dados e informações.

#### 4.2.3.3.3 Credenciamento dos Potenciais Investidores e Políticas Antilavagem da Plataforma junto aos Investidores

Embora a legislação não preveja expressamente qualquer política destinada aos investidores, uma das formas de atender aos deveres esperados da plataforma seria um credenciamento capaz de identificar os investidores participantes das ofertas realizadas.

Além de identificar seus investidores com informações básicas, a plataforma pode solicitar informações adicionais com o objetivo de utilizar esse credenciamento para melhor conhecer seus clientes.

A criação de procedimentos de identificação e verificação que apliquem o conceito *know your customer* também são muito importantes para o combate à lavagem de dinheiro. O credenciamento de investidores bem implementado pode refletir a contribuição das plataformas no combate à lavagem de dinheiro e servir de instrumento para afastar potenciais recursos decorrentes de atividades ilegais.

### 4.3. Investidor

#### 4.3.1. Deveres do Investidor

O investidor é uma peça fundamental para que o *equity crowdfunding* possa ser bem-sucedido, de tal sorte que a ele incumbem certos deveres cuja finalidade última é assegurar o bom funcionamento desta nova forma de captação de recursos.

O principal dever do investidor é fiscalizar seu investimento justamente porque investir em *equity crowdfunding* é arriscado, dado que o retorno não é necessariamente certo uma vez que dependerá do sucesso do projeto.

Dessa forma, cabe ao investidor monitorar os empreendimentos nos quais aportou seus recursos, verificando a forma como esse é conduzido pelos sócios fundadores, o estágio em que o projeto se encontra, a existência de valor a ser recebido pelo investimento, entre outras informações.

É aconselhável que o investidor aja de maneira prudente. Com efeito, o valor investido deve ser condizente com o perfil do investidor e guardar relação com a sua situação econômico-financeira. Devem-se evitar concentrações em um único empreendimento ou ainda investimentos exclusivos em *equity crowdfunding*, dados os riscos que permeiam este tipo de negócio.

#### 4.3.2. Direitos do Investidor

Além de deveres, o investidor possui direitos que devem ser igualmente observados. O primeiro deles é o de receber informações da plataforma e dos emissores. O investidor deve ter acesso a informações úteis e necessárias para a sua tomada de decisão relativa a investir ou não em um determinado empreendimento.

Não basta que a informação exista, ela deve ser acessível, estar disposta de forma clara, direta e objetiva, de maneira tal que de fato possa auxiliar o investidor nas suas escolhas, e não gerar dúvidas ou confusão.

Em decorrência desse ponto, adquire o investidor o direito de ser tratado de maneira isonômica pelas plataformas e emissoras. Em outras palavras, qualquer informação relevante divulgada a um indivíduo também deve sê-lo aos demais, não podendo, portanto, privilegiar uns em detrimento de outros com base nas informações que são disponibilizadas.

O segundo direito do investidor é o de receber o retorno do seu investimento nos casos em que o projeto é bem-sucedido. O *equity crowdfunding* diferencia-se do *social lending*, entre outros motivos, por não configurar uma mera doação de recursos, sem contrapartida daquele que o recebe.

Portanto, é da lógica dessa modalidade de captação que aquele que aportou recursos receberá, nas hipóteses de sucesso do empreendimento, a sua

participação nos termos acordados. A rentabilidade potencial do investimento e os riscos de que a taxa de retorno seja reduzida posteriormente (risco de diluição) devem estar claros para o investidor no momento do *pitch*.

#### **4.3.3. Responsabilidades do Investidor**

O investidor, assim como os outros participantes de uma operação de *equity crowdfunding* (emissor e plataforma), pode ser responsabilizado devido à divulgação de informações.

Em período anterior à divulgação oficial da oferta pública ao mercado, por exemplo, se, por algum motivo, tiver acesso às informações, deverá o investidor se abster de divulgar a terceiros, além de abster-se de manifestar-se na mídia sobre a futura oferta pública. Caso contrário, poderá ser responsabilizado.

Por outro lado, no período compreendido entre a divulgação da oferta pública e a publicação do anúncio de encerramento, para não ser responsabilizado, recomenda-se que o investidor esclareça suas relações com o emissor (se tiver) ou seu interesse na oferta e, em nenhuma hipótese, divulgar ou comentar projeções sobre o emissor, de forma enviesada para condicionar o mercado.

### **4.4. Emissor**

#### **4.4.1. Deveres do Emissor**

O emissor, assim como a plataforma e o investidor, também deve cumprir com uma série de deveres. O primeiro deles é o de prestar informações claras, objetivas e diretas.

O emissor deve fornecer informações tanto para a plataforma, para que esta possa verificar se o projeto é legítimo e os emissores confiáveis, quanto para o investidor, para que este tenha informações suficientes que lhe permitam decidir pelo investimento de maneira adequada.

O segundo dever do emissor é o de agir de maneira imparcial e transparente. Esse dever guarda relação com a prestação de informações, já que o emissor não poderá privilegiar um investidor em detrimento dos demais, oferecendo-lhe informação que não é conhecida por todos.

A obrigação de agir de maneira transparente é particularmente importante na prestação de contas do emissor. Ele deve ser honesto quanto ao sucesso e às chances de fracasso do seu projeto, mantendo o investidor atualizado das etapas já concluídas e das que ainda devem ser seguidas a fim de alcançar o objetivo final do empreendimento.

Por fim, o terceiro dever do emissor é agir de maneira proba, não disponibilizando investimentos que sabe que são improváveis ou fraudulentos na plataforma. A possibilidade de que o *equity crowdfunding* seja utilizado para a realiza-

ção de fraudes e lavagem de dinheiro é um risco real, cabendo ao emissor, assim como aos demais agentes envolvidos, zelar pela boa utilização da plataforma.

#### **4.4.2. Direitos do Emissor**

O emissor possui diversos direitos. O primeiro deles é o de receber informações da plataforma. Com efeito, a plataforma deve informar o emissor sobre as condições a que este se submete para expor o projeto no seu site.

O segundo direito do emissor é o de ter seu empreendimento tratado de forma isonômica em relação aos demais pela plataforma. A plataforma não pode preferir determinados projetos em detrimento de outros, seja pela finalidade e origem, seja pelo pagamento de taxas extras que os coloquem em posição privilegiada no site eletrônico. O emissor tem o direito de ter seu projeto tratado da mesma forma que os demais.

#### **4.4.3 Responsabilidades do Emissor**

Existem para o emissor diferentes padrões de conduta quanto à divulgação de informações, que variam conforme o estágio em que a oferta pública se encontra, a saber:

*Período anterior à divulgação oficial da oferta pública ao mercado*

Antes que a oferta tenha sido divulgada ao mercado, o emissor deve:

- abster-se de divulgar informações a terceiros. A revelação e utilização de informações deve ser limitada a envolvidos na concepção e estruturação da oferta pública. Tais destinatários excepcionais de informações devem ser advertidos de seu caráter reservado; e
- abster-se de se manifestar na mídia sobre a oferta pública, sobre o emissor ou sobre os valores mobiliários ofertados desde a data em que a oferta pública foi decidida ou projetada, até a data de encerramento da oferta, exceto com relação às informações habitualmente divulgadas no curso normal das atividades do emissor. Durante este período, no entanto, manifestações sobre o emissor no curso normal de suas atividades se tornam extremamente sensíveis. Assim, visando evitar qualquer entendimento de que estaria sendo realizada propaganda não autorizada, as informações divulgadas devem ser cuidadosamente avaliadas.

*Período compreendido entre a divulgação da oferta pública e a publicação do anúncio de encerramento*

A partir da data de divulgação ao mercado até a data de encerramento da distribuição, os participantes devem, sempre que divulgarem informações re-

lacionadas ao emissor, à oferta pública ou aos valores mobiliários ofertados, observar princípios relativos à qualidade, transparência e igualdade de acesso à informação. Em vista das decisões da CVM sobre a matéria, é recomendável uma análise sempre conservadora a respeito de manifestações públicas a respeito do emissor ou da oferta pública.

Ponderando-se sobre a restrição mencionada acima e a prática de mercado acerca do assunto, apresentamos a seguir algumas recomendações e considerações acerca da divulgação de informações até o encerramento da oferta pública:

- ao emissor cabe apenas divulgar a investidores e ao mercado informações sobre a oferta pública que estejam em conformidade com aquelas contidas nos documentos da oferta disponibilizados na plataforma de *equity crowdfunding*, inclusive em reuniões fechadas com potenciais investidores (*road show*);
- em nenhuma hipótese, pode o emissor divulgar ao mercado informações financeiras, resultados operacionais ou de outra natureza, que ainda não tenham sido divulgadas de forma pública, inclusive por meio da plataforma de *equity crowdfunding*;
- em nenhuma hipótese, pode o emissor divulgar ou comentar projeções sobre si (cabe esclarecer que se deve prestar especial atenção a comentários da administração sobre projeções e expectativas); e
- apresentar à CVM pesquisas e relatórios públicos sobre o emissor e a operação que eventualmente tenha elaborado.

## 5. Passo a Passo para Realização de uma Oferta no *Equity Crowdfunding*

Imagine que você é o dono de uma *startup* com um plano de negócios bem estruturado e que somente precisa de capital para sua execução. Após tudo o que foi dito até agora, você saberia estruturar uma oferta pública por meio do *equity crowdfunding*?

Eis o passo a passo do processo de captação de recursos via *equity crowdfunding*:

### 1. Escolha da plataforma de crowdfunding

As plataformas existentes de *equity crowdfunding* possuem diferentes requisitos para participação. As plataformas em funcionamento<sup>11</sup> que já disponibilizaram ofertas dispensadas de registro pela CVM são: Broota (<http://www.broota.com.br/>), Eusócio (<https://www.eusocio.com.br/>) e Eqseed (<https://eqseed.com.br/>).

<sup>11</sup> Até a data de conclusão da edição desta Cartilha estas eram as únicas plataformas nesta condição.

## **2. Cadastro em plataforma de crowdfunding**

Após a escolha, é necessário o cadastro de seu empreendimento na plataforma, em que deverão ser fornecidas informações como a pessoa responsável pelo projeto e sua experiência, o produto a ser produzido e a perspectiva de remuneração do financiamento.

## **3. Preparação do pitch**

Com o cadastro realizado na plataforma escolhida, é hora de o emissor elaborar o material de divulgação de seu produto e sociedade. Devem ser observadas as diligências exigidas pela plataforma escolhida, como descrição da *startup*, apresentação da equipe envolvida, estimativas de desempenho, principais parceiros, governança, entre outras.

## **4. Definição da participação (equity) a ser ofertada**

Como dito, os investidores terão direito a adquirir valores mobiliários da empresa por meio da plataforma. A quantidade oferecida e as condições do título devem ser definidas nesse momento.

## **5. Verificação de adesão às regulações da CVM**

Mesmo com a dispensa de registro da oferta, o material publicitário e o material de suporte deverão ser submetidos à análise prévia da CVM. O emissor deve apresentar para análise da CVM o material publicitário que desenvolveu, bem como o material de suporte, acompanhado do Anexo IX da Instrução CVM 400 devidamente preenchido.

## **6. Divulgação da startup no mercado**

Após a aprovação do material publicitário e de suporte pela CVM, é hora de atrair interessados no investimento. Esses esforços deverão ser envidados pelo ambiente da plataforma escolhida.

## **7. Captação de recursos pela plataforma**

Divulgado o empreendimento no mercado, os investidores passarão a depositar o valor do investimento. Esses recursos serão repassados à *startup* em regra somente no caso em que o valor-alvo de captação seja atingido.

## **8. Período de atividade da startup**

Essa é a hora de colocar a mão na massa! É o momento em que a *startup* desenvolverá de fato a atividade a que se propôs no início da oferta. Uma vez alcançado o valor-alvo de captação, a emissora não pode destinar esse recurso



para atividades estranhas àquela divulgada em seu plano de negócios e material publicitário.

## **6. Crimes no *Equity Crowdfunding***

**AVISO AOS EMISSORES E INVESTIDORES: OFERTAS PÚBLICAS DE VALORES MOBILIÁRIOS ESTÃO SUBMETIDAS A LEIS FEDERAIS QUE, SE DESCUMPRIDAS, CONSTITUEM CRIME NO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS E NO CONTEXTO DO EQUITY CROWDFUNDING.**

Conforme abordado anteriormente, o *equity crowdfunding* possui uma série de riscos relacionados à estruturação e natureza do negócio. Dessa forma, embora ainda não haja uma regulamentação específica para essa forma de investimento, alguns crimes podem ser caracterizados no âmbito do *equity crowdfunding*.

Além de crimes próprios do mercado de capitais previstos na Lei nº 6.385, os crimes de estelionato e lavagem de dinheiro podem ocorrer no ambiente de negociação do *equity crowdfunding*.

### **Crime de Estelionato no *Equity Crowdfunding***

O crime de estelionato, previsto no art. 171 e seguintes do Código Penal Brasileiro,<sup>12</sup> estabelece que é crime “obter, para si ou para outrem, vantagem ilícita, em prejuízo alheio, induzindo ou mantendo alguém em erro, mediante artifício, ardil, ou qualquer outro meio fraudulento”.

O estelionato tem duplo resultado: de um lado, obtenção da vantagem ilícita para o emissor ou plataforma, e, de outro a efetiva ocorrência de prejuízo para a vítima.

No âmbito do *equity crowdfunding*, o crime de estelionato pode ser configurado quando o emissor não divulga informações ou dados relevantes aos investidores e essa omissão causa prejuízo aos investidores e vantagem ilícita ao emissor ou plataforma.

A pena é de reclusão de um a cinco anos e multa, de acordo com o prejuízo causado aos investidores.

### **Lavagem de Dinheiro no *Equity Crowdfunding***

O crime de lavagem de dinheiro, previsto no art. 1º da Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, estabelece que é crime “ocultar ou dissimular a natureza, origem, localização, disposição, movimentação ou propriedade de bens, direitos ou valores provenientes, direta ou indiretamente, de infração penal”.

O crime de lavagem de dinheiro caracteriza-se por um conjunto de operações comerciais ou financeiras que buscam dissimular ou esconder a origem ilí-

---

12 Decreto Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940.

cita de determinados recursos ou bens patrimoniais. Dessa forma, tais recursos possuem aparente legalidade e podem ser incorporados pelo sistema financeiro naturalmente, contudo são bens e valores provenientes de origem ilícita.

A lavagem de dinheiro no *equity crowdfunding* pode se manifestar de várias maneiras. Por exemplo, o emissor pode ofertar aos investidores títulos mobiliários de uma empresa que tenha como atividade algo aparentemente lícito, mas que na verdade desenvolva alguma prática ilícita, como o contrabando de produtos, fraude fiscal, comércio de armas etc.

Um processo semelhante poderia ser usado para canalizar recursos para fora do país a fim de financiar terrorismo ou outras práticas ilegais, sob a aparência de legalidade do negócio por meio do *equity crowdfunding*.

A pena é de reclusão, de três a dez anos e multa, de acordo com o prejuízo causado aos investidores e ao mercado.

Em países como os Estados Unidos, onde o *equity crowdfunding* encontra-se mais desenvolvido, algumas plataformas possuem programas de monitoramento e relatório de atividades suspeitas de lavagem de dinheiro às autoridades aplicáveis.

A legislação brasileira ainda não elaborou normas específicas concernentes ao *equity crowdfunding*, de forma que, caso algum dos crimes supracitados venha a ser configurado, aplica-se a lei ordinária.

## Glossário

<b>Assembleia Geral</b> (no caso de sociedade anônima)	Órgão deliberativo obrigatório dos sócios da sociedade anônima.
<b>Bookbuilding</b>	Mecanismo de formação de preço que considera a demanda dos investidores e o preço máximo por ativo que cada um está disposto a pagar.
<b>CIC</b>	Contrato de Investimento Coletivo.
<b>Emissor</b>	Entidade autorizada, que tenha pleiteado autorização/dispensa de registro ou que seja automaticamente dispensada de registro para ofertar valores mobiliários de sua emissão ao público.
<b>Código Civil</b>	Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.
<b>Código Penal</b>	Decreto-lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940.
<b>Conselho de Administração</b>	Órgão facultativo, cujos membros são eleitos pela Assembleia Geral. Sua função é de definir e elaborar a estratégia da empresa, assim como fiscalizar a Diretoria e demais executivos. O Conselho de Administração não representa a sociedade perante terceiros, bem como não tem poderes para assinar em nome da sociedade.

---

<b>Escrituração de Títulos</b>	Serviço de registro eletrônico que informa a propriedade dos valores mobiliários, assim como a sua inclusão e movimentação (negociação). A escrituração de valores mobiliários é uma alternativa à utilização de Livros Sociais para controle da propriedade dos Valores Mobiliários, feita por instituição escrituradora, que fará as devidas anotações no extrato da conta de depósito fornecida ao acionista, sendo prestado principalmente por instituições financeiras e outras entidades credenciadas pela CVM.
<b>Governança Corporativa</b>	Conjunto de práticas, processos e políticas que regulam a forma como uma empresa é administrada. Possui a finalidade de otimizar o desempenho da sociedade, principalmente por meio de incentivar: (i) transparência; (ii) tratamento justo entre todos os sócios e demais partes que estejam vinculadas à empresa; (iii) prestação de contas; e (iv) responsabilidade na tomada de decisões em busca do melhor interesse da sociedade.
<b>Home Broker</b>	Sistema que possibilita a negociação de ações e outros ativos financeiros diretamente através da internet.
<b>IPO</b>	Oferta pública em que as ações de uma sociedade são vendidas ao público em geral em bolsa de valores pela primeira vez.
<b>Lei das Sociedades Anônimas</b>	Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.
<b>Livros Sociais</b>	<p>Livros requisitados pela legislação para que sejam mantidos pela empresa com objetivo de registrar questões societárias específicas. A sociedade anônima deve obrigatoriamente manter os seguintes livros:</p> <p>(a) Livro de Registro de Ações Nominativas, cujo objetivo é registrar o titular das ações;</p> <p>(b) Livro de Transferência de Ações Nominativas, cujo objetivo é registrar cada transferência realizada com ações da respectiva sociedade; (c) Livro de Atas de Assembleias Gerais, reuniões do Conselho de Administração e reuniões da diretoria e de atas e pareceres do Conselho Fiscal, cujo objetivo é registrar todas as atas e pareceres dos referidos órgãos sociais; e</p> <p>(d) Livro de presença dos acionistas, cujo objetivo é registrar a presença dos acionistas nas Assembleias Gerais.</p> <p>As sociedades limitadas também podem possuir livros de atas referentes aos seus órgãos sociais.</p>

---

	É obrigação da administração da sociedade manter a escrituração dos livros. Ressalta-se que a não atualização dos livros pode acarretar na responsabilização dos administradores. Uma vez preenchidos, os Livros Sociais devem ser registrados na Junta Comercial competente.
<b>Junta Comercial</b>	Órgão estadual que tem por finalidade executar e administrar serviços de registro de empresas e atividades afins.
<b>Oferta Pública</b>	Operação pela qual determinada sociedade promove a colocação de valores mobiliários no mercado de capitais ao público.
<b>Pitch</b> (ou página da oferta)	Conjunto de informações relativas a cada oferta disponível na plataforma, tais como caracterização do projeto a ser financiado, administradores do emissor, quantidade de valores mobiliários ofertados, características, valor total da oferta, entre outras, cujo objetivo é permitir aos investidores avaliar o negócio a ser conduzido pelo emissor, assim como entender os fatores de riscos relativos ao potencial valor mobiliário ofertado. Caso a oferta não seja registrada, dependerá da política de cada plataforma o nível e o detalhamento de informações relacionadas ao emissor, como histórico, plano de negócios, informações financeiras, atividades desenvolvidas, principais ativos, projeções, fatores de risco e riscos de mercado relacionados à sociedade.
<b>Plataforma</b>	Página na internet ou site destinado à disponibilização de ofertas públicas visando à captação de recursos em troca de valores mobiliários que podem ou não estar sujeitas a registro na CVM.
<b>Reunião de Sócios</b> (no caso de Sociedade Limitada)	Órgão deliberativo obrigatório dos quotistas da sociedade limitada.
<b>SEBRAE</b>	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
<b>Sociedade Anônima</b>	Tipo societário mais complexo e, em regra, com custos regulares de manutenção maiores do que a sociedade limitada. A sociedade anônima é regida pela Lei 6.404/1976 (Lei das S.A.). A sociedade anônima é formada por duas ou mais pessoas, as quais se responsabilizam de forma limitada pelas obrigações da sociedade. A participação detida pelos sócios de uma sociedade anônima é representada por ações. Sociedades anônimas podem ser de capital aberto, com valores mobiliários negociados na bolsa de valores, ou capital fechado.

---

<b>Sociedade Limitada</b>	<p>Tipo societário mais comum, menos complexo e, em regra, com custos menores do que os incorridos pela sociedade anônima. A sociedade limitada é regida pelos artigos 1.052 a 1.087 da Lei 10.406/2002 (Código Civil).</p>
	<p>A sociedade limitada é formada por duas ou mais pessoas, as quais se responsabilizam de forma limitada pelas obrigações da sociedade. A participação detida pelos sócios de uma sociedade limitada é representada por quotas.</p>
<b>Tipo Societário</b>	<p>Estrutura jurídica utilizada para organizar os meios de produção e permitir o desenvolvimento profissional e permanente de atividades de uma empresa. Os tipos societários mais comuns são (a) sociedade limitada (LTDA.), e (b) sociedade anônima (também chamada de Sociedade por Ações). Também incluiremos nesta cartilha a Sociedade em Conta de Participação. De acordo com cada tipo societário, são definidas diversas obrigações, responsabilidades e formas de organização.</p>
<b>Valores Mobiliários</b>	<p>São valores mobiliários (i) quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do emissor ou de terceiros, quando ofertados publicamente; (ii) aqueles listados no artigo 2º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, incluindo, mas não se limitando a, ações, debêntures e notas promissórias.</p>
<b>PME</b>	<p>Sociedades consideradas pela legislação como microempresas ou empresas de pequeno porte.</p> <p>São microempresas sociedades que auferiram, em cada ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R\$360.000,00.</p> <p>São empresas de pequeno porte sociedades que auferiram, em cada ano-calendário, receita bruta superior a R\$360.000,00 e igual ou inferior a R\$3.600.000,00.</p>

---



Este livro foi produzido pela FGV DIREITO RIO,  
composto com a família tipográfica Gotham  
e impresso em papel offset,  
no ano de 2016.





**CadernosFGVDIREITORIO**  
**SérieClínicas**

ISBN 978-85-63265-72-2



9 788563 265722

 **FGV DIREITO RIO**