



CVM

Comissão de Valores Mobiliários


Protegendo quem investe no futuro do Brasil

CROWDFUNDING DE INVESTIMENTO


**INSTRUÇÃO CVM Nº 588/17 - DISCIPLINA A OFERTA PÚBLICA
DE VALORES MOBILIÁRIOS POR MEIO DE *CROWDFUNDING***

Antonio Berwanger

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado



O conteúdo deste apresentação reflete a opinião do autor. As opiniões aqui manifestadas não necessariamente refletem as opiniões da Comissão de Valores Mobiliários ou de seu Colegiado.



Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM) é a área responsável pela elaboração das normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários para a regulamentação do mercado de capitais brasileiro, exceto as normas contábeis.



CROWDFUNDING DE INVESTIMENTO

- Prática de investir em empresas nascentes (**start-ups**) via internet é conhecida como crowdfunding de investimento (equity ou investment-based crowdfunding).
- No crowdfunding tradicional, a pessoa faz uma doação ou, em troca de dinheiro, recebe um produto ou um brinde.
- Já no crowdfunding de investimento, o investidor adquire um título ou contrato que dá direito à **participação futura** na empresa e, portanto, o direito de compartilhar os sucessos e lucros futuros do empreendimento, se estes ocorrerem.

O que se entende por “valor mobiliário”?

- Pergunta relevante para que se possa identificar a competência da CVM.
- O art. 2º da Lei nº 6.385, de 1976, traz uma lista de valores mobiliários típicos, seguida de uma última hipótese, mais ampla (inciso IX):
- “São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: [...] 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”.

O que se entende por “valor mobiliário”?

- O crowdfunding está associado ao uso de plataformas na Internet
- No Brasil, a CVM considera que o uso indiscriminado da Internet para a busca de investidores para uma oferta a transforma em pública (Parecer de Orientação CVM nº 32, de 30.9.2005)

Crowdfunding de investimento: há oferta pública de título ou contrato que se enquadra na definição de valor mobiliário, usualmente por meio de um direito de participação, remuneração ou parceria.

A atividade dos usuários das plataformas de crowdfunding nesta modalidade é típica de um investidor, em vez de um doador ou de um consumidor de produto.

Tal atividade certamente atrai a competência da CVM, conforme o disposto no art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385, de 1976.



REGULAMENTAÇÃO

INSTRUÇÃO CVM Nº 588, DE 13 DE JULHO DE 2017

Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo



ICVM 588: CROWDFUNDING DE INVESTIMENTO

- Dispõe sobre a **oferta pública** de distribuição de valores mobiliários de **emissão de sociedades empresárias de pequeno porte** realizada com dispensa de registro por meio de plataforma de investimento participativo.
- Há oferta pública de título ou contrato que se enquadra na **definição de valor mobiliário**, usualmente por meio de um direito de **participação, remuneração ou parceria**.
- A atividade dos usuários das plataformas de crowdfunding nesta modalidade é **típica** de um **investidor**, em vez de um doador ou de um consumidor de produto.



CROWDFUNDING DE INVESTIMENTO - OBJETIVOS

- Fomentar a atividade empreendedora, contribuindo para o desenvolvimento de setores inovadores, com geração de emprego e renda.
- 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.
- Promover a proteção adequada dos investidores que, em muitos casos, não são participantes costumeiros do mercado de capitais.
- Prover segurança jurídica para as plataformas de crowdfunding e para as sociedades empresárias de pequeno porte acessarem o mercado



CROWDFUNDING – REGIME DE DISPENSAS

- **Regra geral:**

(i) toda empresa emissora de valores mobiliários deve se registrar na CVM como companhia aberta e cumprir com uma série de obrigações informacionais;

(ii) a oferta pública de distribuição de valores mobiliários depende de prévia autorização da CVM.

- **Crowdfunding de Investimento:** institui regime de dispensas automáticas de registro na CVM (tanto da oferta como do emissor)



CROWDFUNDING – REGIME DE DISPENSAS

- Simplicidade e celeridade para os empreendedores
 - Não introduz custos que seriam incompatíveis com o tamanho das ofertas
 - Possível para empresas constituídas sob qualquer forma societária
- *Na prática, start-ups têm um passe livre para ir a mercado utilizando a internet (plataformas de crowdfunding) sem exigência de análise prévia e aprovação por parte da CVM*



CROWDFUNDING – EMPRESAS ELEGÍVEIS

- Somente as **sociedades empresárias** de pequeno porte podem receber investimentos por este tipo de oferta pública. A empresa deve ser constituída no Brasil.

A sociedade empresária de pequeno porte é aquela que possui receita bruta anual de até R\$ 10 milhões

- Sociedades em Conta de Participação (SCP), Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI), e outras pessoas jurídicas que não sejam sociedades empresárias **não são elegíveis** como emissores
- **Atenção:** a definição não deve ser confundida com o conceito de empresa de pequeno porte – EPP utilizado para fins contábeis e fiscais (LC 123)



CROWDFUNDING – CONDIÇÕES DA OFERTA

- Oferta deve ser intermediada por uma plataforma autorizada pela CVM.
- Captação máxima de R\$ 5 milhões por ano-calendário.
- Prazo máximo de captação de 180 dias.
- Direito de desistência do investidor sem multas ou penalidades durante pelo menos sete dias a partir da confirmação do investimento (transferência de recursos ou assinatura do contrato).
- Os valores captados devem ser utilizados no desenvolvimento das atividades da empresa. Não podem ser usados para reorganizações societárias, aquisição de outras empresas, ou concessão de crédito a terceiros.



CROWDFUNDING – CONDIÇÕES DA OFERTA

- Limite máximo de investimento individual de R\$ 10 mil por ano, considerando o conjunto de ofertas de crowdfunding em que aplicou recursos.

Exceções:

- I. investidor líder;
 - II. qualificado, nos termos de regulamentação específica; ou
 - III. até 10 % (dez por cento) da renda bruta anual ou do seu montante de investimentos financeiros, quando o maior destes for superior a R\$ 100 mil.
- Investidor deve atestar que se enquadra nas situações II e III.



CROWDFUNDING – REGIME INFORMACIONAL DA OFERTA

- Anexo com informações essenciais e padronizadas.
- Informações sobre o emissor incluem: setor de atuação, principais executivos, atividades desenvolvidas, número de funcionários, demonstrações contábeis, detalhes do plano de negócios, forma de uso dos recursos captados, tributação aplicável, entre outras.
- Detalhes relevantes sobre o valor mobiliário ofertado, incluindo cópia do contrato de investimento.
- Alertas sobre riscos.
- Periodicidade e definição das informações contínuas sobre a empresa aos investidores após a oferta



CROWDFUNDING – DIVULGAÇÃO DA OFERTA

O empreendedor deve estar atendo às regras de divulgação estabelecidas pela nova norma

- A divulgação feita pela empresa e pelo investidor líder na internet e mídias sociais não poderá veicular material publicitário.
- A divulgação deve se limitar a informar sobre existência da oferta e fazer o direcionamento eletrônico para as informações essenciais na plataforma.



CROWDFUNDING – DIVULGAÇÃO DA OFERTA

- É **permitida a divulgação** da oferta por meio de contatos, encontros e eventos, presenciais ou pela internet, desde que:
 - i. as informações transmitidas sejam **consistentes** com as informações da oferta existentes no ambiente eletrônico da plataforma;
 - ii. não haja **distribuição** de documentos que não constem dos materiais da oferta;
 - iii. todas as comunicações sejam **gravadas e passíveis de verificação**; e
 - iv. não haja **confirmação** de investimento no local ou em ambiente eletrônico distinto do da plataforma.



CROWDFUNDING – PLATAFORMA ELETRÔNICA DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

- Pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil.
- Autorizada pela CVM para exercer profissionalmente a atividade de distribuição de ofertas públicas de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte.
- Faz a distribuição exclusivamente por meio de página na rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico que forneça um ambiente virtual de encontro entre investidores e emissores.

As próprias plataformas serão as responsáveis por conduzir as negociações e garantir que as normas estabelecidas pela CVM sejam cumpridas.



CROWDFUNDING – PLATAFORMA ELETRÔNICA DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

- **Principais obrigações:**
- Divulgar as informações sobre a oferta e sobre a empresa.
- Realizar a intermediação entre investidores e empresas que buscam aporte financeiro.
- Divulgar as informações das empresas para manter os investidores informados a respeito do progresso do negócio.
- Verificar as condições da oferta.
- Enfatizar e explicar os fatores de risco para o público de varejo – Material didático e Termo de Ciência de Risco.



CROWDFUNDING – PLATAFORMA ELETRÔNICA DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

- **Principais vedações:**

- Fazer gestão discricionária de recursos.
- Realizar atividades de intermediação secundária de valores mobiliários e guarda dos valores mobiliários adquiridos pelos investidores.
- Prometer rendimento predeterminado aos investidores.
- Por não ser instituição financeira, impossibilidade de trânsito de dinheiro e ativos dos investidores pelas contas da plataforma.
- Buscar investidores fora do seu ambiente eletrônico ou realizar negociação em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público.



CROWDFUNDING – SINDICATOS E INVESTIDORES LÍDERES

Sindicato de Investimento Participativo: grupo de investidores vinculados a um investidor líder e reunido com a finalidade de realizar investimentos em sociedades empresárias de pequeno porte

- O investidor líder **não é obrigatório** no crowdfunding, no entanto pode contribuir positivamente para o sucesso da captação.
- A figura do investidor líder possui o objetivo de reduzir a **assimetria** informacional existente entre emissores e investidores.
- A constituição de um veículo de investimento é **opcional** e não há prescrição normativa de como ele deve ser constituído (sandbox).



CROWDFUNDING – INVESTIDOR LÍDER

- **Funções do Investidor Líder:**
- **Obrigatório:** Apresentar sua tese de investimento pessoal expondo as justificativas para a escolha da start-up de modo a auxiliar os investidores no processo de tomada de decisão de investimento.
- **Opcional:** Atuar junto à empresa, aplicando seus conhecimentos, experiência e rede de relacionamento visando aumentar as chances de sucesso do empreendedor (mentoria).
- **Opcional:** Atuar como interlocutor entre o empreendedor de pequeno porte e o sindicato de investimento participativo, sempre de maneira alinhada com o interesse dos investidores do sindicato.



CROWDFUNDING – INVESTIDOR LÍDER

- **Regras adicionais:**
- Deve divulgar sua experiência prévia na liderança de rodadas de investimento ou com a realização de investimentos pessoais em start-ups.
- Deve investir com recursos próprios no montante de 5% do valor alvo de captação e nos mesmos termos dos demais apoiadores do sindicato.
- Está autorizado a cobrar taxa de performance dos investidores.
- Não pode deter anteriormente à oferta participação superior a 20% do capital social da start-up.



CROWDFUNDING – VEÍCULO DE INVESTIMENTO

- **Opcional, mas se constituído deve cumprir os seguintes requisitos:**
- Cada veículo fica restrito à participação em apenas uma oferta pública, sendo vedada a participação em ofertas de mais de uma start-up.
- Não pode expor os investidores apoiadores a riscos adicionais aos que estes incorreriam quando investindo individualmente.
- Não pode sujeitar os investidores apoiadores a risco de crédito diferente da start-up.
- Tratamento equitativo entre investidores apoiadores.
- Regras de governança adequadas que permitam a participação dos investidores apoiadores nas deliberações da start-up investida.



CROWDFUNDING – EM RESUMO

- Alternativa inovadora de captação de recursos por parte de empresas nascentes.
- Regulamentação desburocratizada para o empreendedor com dispensas de registro na CVM: **oferta não precisa ser aprovada pela CVM.**
- Carga regulatória e de supervisão em cima das plataformas, que devem ser registradas na CVM e assegurar que as regras estão sendo cumpridas.
- Regime informacional que assegura que os investidores possuem ciência dos riscos envolvidos.
- Limites de investimento para conter as perdas que podem afetar o cotidiano de investidores não qualificados.



Antonio Berwanger

Superintendente / Desenvolvimento de Mercado



sdm@cvm.gov.br