

HASSEM, Alina; SILVA, Elaine; FERRARI JUNIOR, Roberto. *Crowdfunding* de investimento: riscos para o investidor e o papel da regulamentação. In: WORKSHOP DE INOVAÇÃO, PESQUISA, ENSINO E EXTENSÃO, 4., 2019, São Carlos, SP. *Anais...* São Carlos, SP: IFSP, 2019. p. 138-141. ISSN 2525-9377.

CROWDFUNDING DE INVESTIMENTO: RISCOS PARA O INVESTIDOR E O PAPEL DA REGULAMENTAÇÃO

Alina Hassem¹; Elaine Silva²; Roberto Ferrari Junior³

¹ Mestranda em Ciência, Tecnologia e Sociedade, Universidade Federal de São Carlos, São Carlos, Brasil.

² Docente no Departamento de Ciência da Informação, Universidade Federal de São Carlos, São Carlos, Brasil.

³ Docente no Departamento de Computação, Universidade Federal de São Carlos, São Carlos, Brasil.

RESUMO: O *crowdfunding* de investimento ou *equity crowdfunding* tem demonstrado ser uma ferramenta importante para o financiamento do empreendedorismo, contudo ele apresenta riscos para os investidores. As legislações que estão sendo desenvolvidas mundialmente sobre o assunto buscam trazer segurança jurídica para o investidor e ao mesmo tempo permitir flexibilidade para esse novo mercado. O presente trabalho avalia os riscos identificados nesse tipo de investimento e discute o mesmo à luz da legislação brasileira vigente.

PALAVRAS-CHAVE: *Equity Crowdfunding*. Riscos. Instrução CVM 588/2017. Fontes de Financiamento. Startups.

ABSTRACT: Investment crowdfunding or equity crowdfunding has proven to be an important tool for financing entrepreneurship, yet it poses risks for investors. The laws that are being developed worldwide on the subject seek to bring legal certainty to the investor and at the same time to allow flexibility for this new market. The present study evaluates the risks identified in this type of investment and discusses the same in light of current Brazilian legislation.

KEYWORDS: *Equity Crowdfunding*. Risks. Regulation CVM 588/2017. Sources of Capital. Startups.

INTRODUÇÃO

Crowdfunding significa financiamento coletivo e representa a captação de recursos financeiros, geralmente quantias de pequeno valor, de muitas pessoas para a viabilização de empreendimentos. O processo envolve a participação de três atores: empreendedor, investidor e plataforma. Atualmente, existem quatro modalidades de *crowdfunding* sendo praticadas no Brasil de acordo com o retorno oferecido ao investidor: *crowdfunding* de doação, de recompensas, de empréstimo e de investimento, sendo que as duas últimas modalidades se assemelham a aplicações financeiras implicando em riscos para os investidores. No caso do *crowdfunding* de empréstimo o retorno compreende o pagamento de juros previamente acordados, e na modalidade de investimento, o empreendedor oferta títulos mobiliários como contrapartida ao investimento, os retornos são variáveis dependendo do desempenho da empresa e ocorrem através da distribuição de dividendos e do acréscimo no valor do ativo (ganho de capital). O papel do legislador nesses dois últimos casos é de extrema importância, pois ao mesmo tempo em que busca formas de dinamizar o mercado, possibilitando que empresas de pequeno porte, que via de regra apresentam dificuldades de obter recursos financeiros, tenham acesso ao crédito, busca meios de proteger investidores em relação aos riscos desses investimentos. Nesse contexto, destaca-se a Instrução CVM 588 de 2017, da Comissão de Valores Mobiliários, que regulamenta o *crowdfunding* de investimento permitindo a captação de recursos financeiros através das plataformas de financiamento participativo por empresas de pequeno porte de forma mais ágil e menos custosa. O objetivo deste trabalho é analisar os riscos desse tipo de investimento bem como a legislação criada para mitigar tais riscos, contribuindo assim para o entendimento por parte de empreendedores e investidores, fator determinante no desenvolvimento do modelo de negócios do *crowdfunding* de investimento.

REFERENCIAL TEÓRICO

O *crowdfunding* de investimento ou *equity crowdfunding* caracteriza-se pela oferta de títulos mobiliários da empresa em contrapartida ao aporte de recursos realizado por investidores em determinado projeto. Esse título mobiliário representa um direito legalmente constituído de que o investidor receberá parte do resultado auferido pela empresa através do pagamento de dividendos e também poderá se beneficiar da valorização da empresa. Trata-se de um direito residual, conforme explicação de Higgins (2012, p.162):

*The stockholder has a claim on any income remaining after the payment of all obligations, including interest on debt. If the company prospers, stockholders are the chief beneficiaries, if it falters, they are the chief losers.*¹

Deste modo, os riscos envolvidos na transação são elevados, pois só há distribuição de dividendos se, após o pagamento de todas as obrigações, a empresa ainda obtiver resultado positivo, por outro lado, os ganhos também podem ser altos.

A Comissão de Valores Mobiliários (doravante CVM)², em decorrência da necessidade de expansão do crédito e da possibilidade da disseminação de uma cultura voltada para investimentos em *startups*, inclusive considerando a importância que essas empresas representam para o desenvolvimento econômico do país e empregabilidade, regulamentou o mercado de *crowdfunding* de investimento através da Instrução CVM 588/2017.

Dois questões importantes permeiam a Instrução CVM 588/2017, por um lado a necessidade de incentivar o crédito para *startups*, e por outro lado a necessidade de proteger investidores. Trata-se de uma preocupação mundial, pois conforme alertam Hornuf e Schwiendbacher (2017), regulamentações muito rigorosas podem prejudicar pequenas empresas e o empreendedorismo no processo de captação de recursos financeiros. Além disso, as regulamentações têm o objetivo de proteger investidores, e em grande parte foram desenvolvidas como respostas às crises financeiras, como a crise de 1929, por exemplo, que foi o grande marco em termos de regulamentação do mercado financeiro, resultando, inclusive, na criação da SEC (*Securities and exchange commissions* – órgão que regulamenta o mercado financeiro nos Estados Unidos). De acordo com Silber (2011, p. 56) as crises financeiras muitas vezes, trazem como consequência, a ampliação das regulamentações, juntamente com a incerteza sobre o que isso significará na prática.

A *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)*³ no relatório ‘*An infant Industry Growing Fast*’ descreve os riscos identificados no *crowdfunding* de investimento, são eles:

1) Risco de inadimplência: de acordo com os dados do relatório, 50% dos investimentos feitos na modalidade de *equity crowdfunding* ficam inadimplentes. O relatório destaca ainda que, por se tratar de uma modalidade de captação de recursos muito recente, esse percentual pode não estar totalmente mensurado.

2) Risco de a plataforma falir/fechar: as plataformas de investimentos mantêm as informações sobre os investimentos e os investidores. O relatório aponta esse risco, sobretudo para o *crowdfunding* de empréstimo, contudo a legislação apresenta preocupações no que se refere a atuação e solidez das plataformas, conforme veremos adiante.

3) Risco de fraude: por se tratar de transação online, a fraude pode ocorrer pela não existência da empresa ou projeto ou por não utilização do recurso disponibilizado da forma combinada e a não devolução do capital aportado para os investidores.

¹ O acionista tem direito sobre qualquer rendimento remanescente após o pagamento de todas as obrigações, incluindo juros sobre dívidas. Se a empresa prospera, os acionistas são os principais beneficiários, se eles falharem, eles são os que mais perdem (Higgins 2012, p.162, tradução nossa).

² A CVM é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda que atua de forma a regulamentar e fiscalizar o mercado de capitais brasileiro.

³ A IOSCO é um órgão internacional que conta com a participação de comissões de valores mobiliários de diversos países com o objetivo de criar normas internacionais padronizadas. Dentre os objetivos da IOSCO está a proteção aos investidores e a garantia de um mercado de capitais eficiente e transparente.

4) Risco de não liquidez: no *crowdfunding* de investimento, o investidor não tem mercado secundário desenvolvido para vender os títulos adquiridos, o torna o investimento sem liquidez e essa informação ou situação deve estar clara para os investidores.

5) Risco de *cyber attack*: o fato de ser uma transação em ambiente virtual torna a ferramenta suscetível a ataques ou invasões nos sites.

6) Falta de transparência ou risco de não divulgação das informações: o relatório aponta que as informações não ficam claramente disponíveis até o momento que o investidor passa a fazer parte da plataforma, contudo a Instrução CVM 588/2017 justamente reduziu a necessidade de divulgação de informações pela empresa durante o processo de captação de recursos financeiros via *crowdfunding* de investimento.

Em relação à regulamentação do *crowdfunding* de investimento no Brasil, a CVM divulgou em 2017 a Instrução 588, possibilitando que pequenas empresas tenham acesso ao mercado financeiro utilizando plataformas de *crowdfunding* para captação de recursos; a expectativa é que tanto investidores como empreendedores possam utilizar o *crowdfunding* de investimento com segurança.

MATERIAL E MÉTODOS

No Brasil, a CVM busca estabelecer padrões para o alcance da segurança tanto para a empresa que necessita captar recursos, quanto para o investidor. Nessa perspectiva, se propõe uma análise da Instrução CMV 588 à luz dos riscos estabelecidos pelo Relatório da IOSCO. Essa análise propõe elucidar pontos de convergência da normativa brasileira aos padrões de riscos identificados em âmbito internacional.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Examinando a Instrução CVM 588, percebemos a atenção do legislador dada ao tema *ciência de risco* e a delimitação de valores passíveis de serem aplicados por investidores não qualificados como forma de mitigar os riscos de inadimplência. A determinação de capital social mínimo da plataforma de R\$ 100 mil é uma proteção contra o segundo risco identificado pela IOSCO – de a plataforma falir e da obrigatoriedade da transferência do recurso financeiro para a conta corrente da empresa, não podendo transitar pela conta da plataforma, dos sócios ou do investidor líder. Tal determinação visa dirimir o terceiro risco apontado, que é o risco de fraude, além disso, é papel da plataforma garantir que os dados divulgados pela empresa de pequeno porte sejam verdadeiros.

Outro destaque é dado ao Artigo 25 da Instrução CMV 588, que discorre sobre a divulgação pelas plataformas de informações relativas à mortalidade das empresas de pequeno porte, reforçando que o investidor deve ser informado de que esse tipo de investimento não apresenta liquidez, porquanto se faz presente o risco de falta liquidez. Cabe às plataformas garantir o funcionamento dos sistemas de procedimentos referentes aos negócios praticados em suas páginas de internet, o que atesta a preocupação com o risco de *cyber attack*. Por fim, o volume de informações que a empresa de pequeno porte precisa divulgar utilizando o *crowdfunding* de investimento é menor quando comparado a uma captação padrão, contudo, como meio de assegurar que os investidores terão as informações necessárias para auxiliá-los na tomada de decisão, a CVM estipula informações obrigatórias, como documentos jurídicos, por exemplo, e dispõe sobre a formação de fóruns liderados pelas plataformas de investimentos participativos com o objetivo de fornecer informações para potenciais investidores.

CONCLUSÕES

Os riscos envolvidos em investimentos em empresas, sobretudo em *startups* são elevados, contudo a expectativa dos retornos financeiros das empresas bem-sucedidas é alta, o que potencializa o interesse de cada vez mais investidores buscarem essa alternativa de investimento. Por outro lado, empresas de pequeno porte movimentam a economia do país, logo, estabelecer padrões para pequenos investimentos se faz necessário. Desse modo, é possível afirmar que a Instrução CMV 588 se apresenta como um instrumento com grande potencial de contribuição para o desenvolvimento de *startups* e novos empreendimentos. Dessa forma, a análise da Instrução CMV 588 à luz dos critérios estabelecidos pelo Relatório da IOSCO no que tange os riscos envolvidos para *crowdfunding* de investimento se faz necessária.

REFERÊNCIAS

BRASIL, COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. (2017). Instrução CVM 588. Recuperado em 10 de Dezembro de 2018, de CVM e disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html>

_____. (2018). CVM regulamenta Crowdfunding de Investimento. Recuperado em 4 de dezembro de 2018, de CVM e disponível em: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20170713-2.html>.

HIGGINS, R. C., Analysis for Financial Management, McGraw-Hill Education; 10th edition (December 2, 2011)

HORNUF, L., & SCHWIENBACHER, A. (2017). Should securities regulation promote equity crowdfunding? In: **Small Business Economics**, 49, 579–593.

KIRBY, E. & WORNER, S. (2014): “Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast”, Staff Working Paper of the IOSCO Research Department - SWP3., disponível em <https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>

KÖCHE, José Carlos. **Fundamentos de metodologia científica**: teoria da ciência e iniciação à pesquisa. 25. ed. Petrópolis, RJ: Vozes, 2008.

SILBER, K. (2011, February). The rise of the regulators: regulatory agencies wield enormous power. Here's how they got it. Disponível em <http://link-galegroup.ez31.periodicos.capes.gov.br/apps/doc/A249139127/AONE?u=capex&sid=AONE&xid=e60b1f14>