



# 12

## CROWDFUNDING DE INVESTIMENTO

**Comissão de Valores Mobiliários**

**CROWDFUNDING  
DE INVESTIMENTO**

**1ª edição**

**Rio de Janeiro  
Comissão de Valores Mobiliários  
2019**

## Comissão de Valores Mobiliários

### Presidente

Marcelo Santos Barbosa

### Diretores

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Flávia Martins Sant'Anna Perlingeiro

Gustavo Machado Gonzalez

Henrique Balduino Machado Moreira

### Superintendente Geral

Alexandre Pinheiro dos Santos

### Superintendente de Proteção e Orientação aos Investidores

José Alexandre Cavalcanti Vasco

### Coordenadora de Educação Financeira

Eloisa de Almeida Pinto

### Analista da Coordenação de Educação Financeira

Júlio César Dahbar

### Diagramação

Marcelo Augusto Alves Fernandes

Versão digital disponível em: [www.investidor.gov.br](http://www.investidor.gov.br)

## © 2019 – Comissão de Valores Mobiliários

Todos os direitos reservados e protegidos pela Lei nº 9.610, de 19 de fevereiro de 1998.

Este caderno é distribuído nos termos da licença Creative Commons Atribuição – Uso não comercial – Vedada a criação de obras derivadas 3.0 Brasil. Qualquer utilização não prevista nesta licença deve ter prévia autorização por escrito da Comissão de Valores Mobiliários.



Crowdfunding de investimento / Comissão de Valores Mobiliários. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019.

42p. (Cadernos CVM, 12)

1. Crowdfunding de investimento. 2. Financiamento coletivo. 3. Sociedades empresárias de pequeno porte. 4. Investidores. 5. Captação de recursos. 6. Planilhas eletrônicas de investimento participativo. 7. Oferta pública. 8. Retorno do investimento. 9. Riscos. 10. Instrução CVM 588/17. I. Comissão de Valores Mobiliários.

CDU – 336.76

## LIVRO DE DISTRIBUIÇÃO GRATUITA. VEDADA A SUA COMERCIALIZAÇÃO

A versão eletrônica deste livro pode ser obtida gratuitamente em:  
[www.investidor.gov.br](http://www.investidor.gov.br)

Este caderno foi elaborado com finalidade educacional. Sua redação procura apresentar de forma didática os conceitos relacionados ao tema aqui abordado. Os exemplos utilizados e a menção a serviços ou produtos financeiros não significam recomendação de qualquer tipo de investimento.

As normas citadas neste caderno estão sujeitas a mudanças. Recomenda-se que o leitor procure sempre as versões mais atualizadas.

As opiniões, conceitos e conclusões existentes nesta publicação e de seus colaboradores não refletem, necessariamente, o entendimento da Comissão de Valores Mobiliários.

# esse caderno é para você?

O *crowdfunding* de investimento se tornou um importante instrumento de captação de recursos para as *startups*, que demandam capital financeiro para o desenvolvimento de seus produtos ou serviços. Ao mesmo tempo, se apresenta como alternativa de aplicação financeira aos investidores, antes mais restrita a investidores anjos ou fundos de *venture capital* e *private equity*. Trata-se, portanto, de um modelo que propõe facilitar a canalização da poupança de inúmeros investidores para o investimento produtivo em empresas nascentes, etapa fundamental do processo de crescimento e desenvolvimento desse segmento da economia.

O crescimento desse mercado, após a regulamentação da CVM, tem sido significativo. É possível observar essa evolução na quantidade de ofertas realizadas, no montante total ofertado, no valor médio do investimento e no número de plataformas eletrônicas em atividade. O mesmo tem ocorrido em relação à quantidade de investidores participantes das ofertas.

Esses investidores, no entanto, nem sempre estão preparados adequadamente para participar desse mercado, seja pelo seu nível de conhecimento em relação ao seu funcionamento, seja pela assimetria de informação existente entre eles e os emissores das ofertas em relação ao negócio, entre outros aspectos.

Nesse cenário, e considerando ainda o potencial existente, é fundamental esclarecer aos investidores as características, o funcionamento, os benefícios e riscos existentes nessa nova modalidade de investimento, para que eles possam tomar a sua decisão de investimento de forma mais consciente, conforme os seus objetivos e o seu perfil. Este é o objetivo deste caderno.



# o que você vai ver

1 O *Crowdfunding* de Investimento 7

2 *Crowdfunding* de investimento e a regulação da CVM 11

3 Os participantes do mercado de *crowdfunding* de investimento 15

4 A oferta pública de *crowdfunding* de investimento 24

5 A divulgação de informações periódicas 32

6 O contrato de investimento e o retorno do investidor 34

7 Riscos 37

8 Fale com a CVM 40

O *crowdfunding* é um modelo de financiamento coletivo. A palavra *crowd*, do inglês, é usualmente traduzida como multidão, e o termo *funding*, também do inglês, significa financiamento, aqui mais no sentido de reunir ou arrecadar recursos, como quando se diz que uma empresa conseguiu o *funding*, ou seja, o capital necessário para o seu negócio.

A ideia por trás do *crowdfunding* tem relação com as conhecidas “vaquinhas”, em que um grupo de pessoas colaboram com seus recursos para um objetivo em comum. Por exemplo, quando pessoas de uma mesma empresa fazem uma vaquinha para arrecadar dinheiro e comprar uma cesta básica para ajudar um colega de trabalho que possa estar precisando.

O *crowdfunding*, no entanto, é baseado em ferramentas eletrônicas, como a internet, funciona como uma espécie de “vaquinha” virtual e, portanto, possui um âmbito de atuação mais abrangente, tanto em relação aos contribuintes quanto em relação ao uso e destinação dos recursos arrecadados.

Assim, pode-se dizer que o *crowdfunding*, em sentido geral, é o termo utilizado sempre que um grupo grande de pessoas (daí multidão) colaboram com seus recursos

para financiar (*funding*) determinada causa, ideia, projeto, produto ou negócio, utilizando-se, para isso, de uma plataforma eletrônica, como uma página na internet ou um aplicativo.

Mas, o que as pessoas que colaboram para um projeto, negócio ou ideia, ganham com isso? A resposta vai depender do formato em que o sistema de *crowdfunding* se organiza. Em modelos tradicionais, as formas mais usuais são as de doações ou recompensas.

Na modalidade de doação, os contribuintes doam os seus recursos, sem receber nada em troca, nem mesmo o reembolso da quantia doada. Nesses casos, a intenção de colaborar é apenas contribuir para uma causa ou um projeto em que se acredita. Já o modelo de recompensas é baseado em brindes ou pré-venda de produtos ou serviços. Nesses casos, a intenção do contribuinte pode ser apenas o de adquirir, de forma antecipada ou a um valor inferior, o produto resultante do projeto financiado e, portanto, a recompensa consiste no próprio produto.

O importante aqui é perceber que esses dois modelos, de doações ou recompensas, não apresentam características de mercado financeiro. Os contribuintes disponibilizam seus recursos sem interesse, intenção ou promessa de obter retorno financeiro.



As modalidades de *crowdfunding* de doações ou recompensas não apresentam características de mercado financeiro e, portanto, não estão na esfera de competência da CVM e tampouco são abrangidas pela regulamentação.

O *crowdfunding*, no entanto, pode assumir outro formato. Algumas empresas, com o objetivo de captar recursos para o seu negócio, têm utilizado as plataformas eletrônicas de *crowdfunding* na internet para apresentar a sua ideia e o seu projeto como uma oportunidade de investimento a um grande número de pessoas. Nesse modelo, as empresas oferecem aos potenciais contribuintes investidores uma expectativa de retorno financeiro. Trata-se, portanto, de outra modalidade de *crowdfunding*, agora com características marcantes de mercado financeiro.

Em troca dos recursos aportados, as empresas oferecem aos investidores diferentes tipos de títulos, com características e prazos específicos, normalmente consubstanciados em um contrato de investimento. Esses contratos ou títulos podem representar participação no negócio, o chamado *equity crowdfunding*, ou valores mobiliários em geral, modalidade que ficou conhecida como *investment-based crowdfunding*, ou simplesmente *crowdfunding* de investimento, termo que passaremos a utilizar de forma abrangente daqui em diante, a menos que indicado de outra forma.



O termo *crowdfunding* de Investimento é por vezes denominado também de “investimento coletivo”, ou “colaborativo”, ou ainda “participativo”.

O *crowdfunding* de investimento, 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, mas, dadas as suas características, não são totalmente 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*.

# 2

## *Crowdfunding* de investimento e a regulação da CVM

Como o *crowdfunding* de investimento envolve o direcionamento da poupança das famílias às empresas de maneira inovadora, sem a tradicional intermediação bancária, ele apresenta riscos específicos, e precisam, portanto, estar inseridos no contexto da regulação do mercado financeiro.

E a história já mostrou a importância dessa regulação no caso dos contratos de investimento coletivo. 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.

Para inserir tais contratos, e outros títulos semelhantes, no âmbito da regulação do mercado de capitais, o conceito de valor mobiliário foi ampliado pela Lei 10303/01, com a inclusão do inciso IX 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 *crowdfunding* de investimento, em verdade, as empresas utilizam a internet para captar recursos dos investidores, e emitem em troca contratos ou títulos que conferem a eles direito de crédito ou de participação no negócio, sob o qual o investidor não tem qualquer gestão, ou seja, a sua expectativa de retorno depende exclusivamente dos esforços do empreendedor.

Isso significa dizer que, quando uma empresa capta recursos utilizando-se do *crowdfunding* de investimento, ela na realidade está emitindo títulos que se enquadram no conceito de valor mobiliário. Portanto, as ofertas públicas realizadas nessa modalidade estão sujeitas à regulamentação e à fiscalização da CVM.

A oferta pública de valores mobiliários é regulada pela Lei 6385/76, que exige que tanto a oferta pública quanto o emissor sejam registrados na CVM, para assegurar, entre outros aspectos, a adequada prestação de informações aos investidores. Além disso, a lei também estabelece que as ofertas públicas precisam ser intermediadas por uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, como as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários.

Por outro lado, a própria Lei nº 6.385, de 1976, autoriza a CVM a dispensar o registro da oferta e do emissor, bem

como a contratação de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários para colocação dos respectivos valores mobiliários, a depender das características dos emissores, das ofertas e dos próprios investidores.

Inicialmente as ofertas públicas de *crowdfunding* de investimento basearam-se em dispositivos normativos à época vigentes, que dispensava 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, desde que observados o 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 era também liberada da contratação de uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, e o emissor de valores mobiliários que fosse ME ou EPP era dispensado de registro na CVM.

Esse arcabouço regulatório, à época vigente, de certa forma conseguiu acomodar parte da demanda desse mercado de *crowdfunding* de investimento, em especial a dos emissores enquadrados no conceito legal de micro e pequena empresa, em emissões realizadas abaixo do limite estabelecido, mas não solucionava a questão. Particularidades dessa nova forma de captação de recursos precisavam ser avaliadas, em um esforço para o desenvolvimento de uma regulamentação específica, como a melhor determinação do porte das empresas que estariam aptas a captar recursos nessa modalidade, as características da oferta, o papel, a competência, as responsabilidades, e os deveres e obrigações das plataformas, além do próprio perfil do investidor.

Diante desse desafio, e com o intuito de contribuir para o desenvolvimento de setores inovadores, 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, prover segurança jurídica para as plataformas eletrônicas e empreendedores de pequeno porte, e promover adequada proteção aos investidores, a CVM editou, em 13 de julho de 2017, a Instrução CVM nº 588, que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo.

O norma dispensa, de forma automática, a necessidade de registro da oferta e do emissor na CVM, desde que atendidos os critérios estabelecidos. A CVM também delimitou o perfil das empresas e investidores participantes desse modelo de financiamento participativo, e determinou a obrigatoriedade de registro na Autarquia das plataformas eletrônicas, que passaram a atuar de forma restrita e pontual na distribuição desse tipo de oferta, aspectos esses que serão abordados em mais detalhes nos próximos tópicos.

# 3

## Os participantes do mercado de *crowdfunding* de investimento

### 3.1. AS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS DE PEQUENO PORTE

Não é qualquer empresa que pode captar recursos junto ao público por meio das plataformas eletrônicas de investimento participativo na modalidade de *crowdfunding* de investimento. Essa modalidade de captação pública de recursos é permitida somente para as sociedades empresárias de pequeno, definidas como aquelas constituídas no Brasil, com receita bruta anual de até R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), e que não são registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como emissores de valores mobiliários.

Para fins de enquadramento no limite de faturamento exigido, considera-se a receita bruta apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta. Caso a empresa não tenha operado doze meses no exercício social encerrado no ano anterior à oferta, o limite considerado passa a ser proporcional ao número de meses em que ela de fato exerceu as suas atividades, desconsideradas as frações de meses.

Na hipótese de a sociedade ser controlada por outra pessoa jurídica, ou por fundo de investimento, a receita bruta

consolidada anual do conjunto de entidades que estejam sob controle comum não pode exceder R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) no exercício social encerrado no ano anterior à oferta.



As sociedades empresárias de pequeno porte estão automaticamente dispensadas de registro na CVM

Todas as informações a respeito da sociedade empresária de pequeno porte, assim como da oferta e das características do valor mobiliário ofertado são apresentados nas informações essenciais da oferta.

### 3.2. OS INVESTIDORES

Embora qualquer investidor possa participar das ofertas de *crowdfunding* de investimento, existem limites de aplicação estabelecidos, que dependem basicamente do perfil de renda ou patrimônio do investidor. Como regra geral, os investidores podem aplicar, nesse tipo de oferta, no máximo R\$ 10.000,00 (dez mil reais) por ano-calendário. Caso a renda bruta anual do investidor ou o montante de seus investimentos financeiros seja superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais), esse limite pode ser ampliado para até 10% do maior desses dois valores, também considerando o ano-calendário.



Renda bruta anual é a soma dos rendimentos recebidos pelo investidor durante o ano-calendário e constantes da sua declaração de ajuste anual do imposto de renda, incluindo os rendimentos tributáveis, isentos e não tributáveis, tributáveis exclusivamente na fonte ou sujeitos à tributação definitiva.

Este limite regulamentar não se aplica a investidores considerados qualificados, conforme a regulamentação da CVM, como é o caso dos investidores que possuem aplicações financeiras em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), e nem ao investidor líder, caso haja sindicado de investidores.

As plataformas eletrônicas de investimento, a depender do seu modelo de negócio, podem estabelecer limites mais restritivos, determinando, por exemplo, que em suas ofertas todo e qualquer investidor aporte no máximo R\$ 10.000,00 por ano calendário.

### 3.3. SINDICATO DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO E INVESTIDOR LÍDER

Um dos desafios dos investidores em relação às ofertas de *crowdfunding* de investimento, especialmente os investidores de varejo, é avaliar adequadamente o negócio, e os seus riscos, o que dificulta a tomada de decisão de investimento. Há que se considerar ainda, nesse processo, a assimetria de informações existente entre os investidores e os emissores da oferta.

Pensando nesses investidores, e conseqüentemente em sua proteção, a regulamentação da CVM prevê que as plataformas eletrônicas possam admitir em seu ambiente o funcionamento de sindicatos de investimento participativo, que são um grupo de investidores, apoiadores de um investidor líder, reunido para investir em conjunto com ele em um ou mais empreendimentos.

O investidor líder deve possuir experiência na liderança de rodadas iniciais de captação para empresas startups.

A sua função essencial é apresentar a sua tese de investimento pessoal, expondo as justificativas para a escolha do empreendimento, para auxiliar os investidores no processo de tomada de decisão de investimento.

A atuação do investidor líder, no entanto, pode ir além de simplesmente selecionar oportunidades de investimento. Ele pode, caso queira, atuar junto à sociedade empresária de pequeno porte, aplicando seus conhecimentos, experiência e rede de relacionamento visando aumentar as chances de sucesso da sociedade, e atuar como interlocutor entre a sociedade empresária de pequeno porte e o sindicato de investimento participativo, sempre de maneira alinhada com o interesse dos investidores do sindicato.

Para alinhar os interesses do investidor líder ao dos investidores apoiadores, o investidor líder deve aplicar recursos próprios na oferta, que representem ao menos 5% do valor alvo mínimo de captação, nos mesmos termos dos demais investidores apoiadores. O investidor líder não pode deter, anteriormente à oferta, participação superior a 20% no capital social da sociedade empresária de pequeno porte objeto da oferta.

Além disso, o investidor líder deve divulgar sua experiência prévia na liderança de rodadas de investimento ou com a realização de investimentos pessoais em sociedades empresárias de pequeno porte, incluindo o percentual de sua participação e os resultados auferidos.

Pelos seus serviços, o investidor líder poderá ser remunerado pelos investidores por meio de taxa de desempenho calculada em função do retorno dos valores mobiliários adquiridos pelos investidores apoiadores do sindicato.



Antes de participar de um sindicato de investimento participativo e apoiar o investidor líder, conheça as funções a serem desempenhadas por ele nas informações essenciais da oferta, bem como os riscos da oferta.

Os sindicatos, caso queiram, podem investir por meio de um veículo de investimento, ou seja, uma estrutura societária específica, que funcionaria como uma espécie de investimento indireto na oferta: os investidores aportam seus recursos no veículo de investimento e este investe na sociedade empresária de pequeno porte.

Esse modelo pode trazer benefícios, mas considerando a falta, no ordenamento jurídico brasileiro, de uma estrutura societária que possa compatibilizar a admissão de vários investidores como sócios, mitigando riscos comumente relacionados às sociedades limitadas, com baixo custo, se o veículo de investimento for constituído, ele deverá seguir alguns princípios básicos.

Cada veículo de investimento só poderá investir em uma única oferta, sendo vedada a aquisição de valores mobiliários de emissão de mais de uma sociedade empresária de pequeno porte. A estrutura do veículo não poderá expor os investidores apoiadores a riscos adicionais aos que incorreriam se investissem individualmente, nem a risco de crédito diferente daquele da sociedade empresária de pequeno porte. Além disso, o veículo deve garantir tratamento equitativo a todos os investidores apoiadores e adotar regras de governança adequadas.

Caso o veículo de investimento, em determinado momento, opte por realizar a conversão ou a alienação do

investimento realizado, ele deve garantir aos investidores apoiadores, individualmente, o direito de escolher receber os valores mobiliários ou os recursos recebidos pelo veículo, exceto, evidentemente, pela parcela correspondente à taxa de desempenho devida ao investidor líder e à plataforma, quando o caso.



A utilização de sindicatos de investimento participativo nas ofertas de investimento não é obrigatória. Cada plataforma eletrônica poderá admitir ou não este tipo de estrutura, a depender do seu modelo de negócios.

### 3.4. AS PLATAFORMAS ELETRÔNICAS DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

As plataformas eletrônicas de investimento participativo são pessoas jurídicas, constituídas no Brasil, especializadas na intermediação das ofertas públicas de *crowdfunding* de investimento. Elas representam o elo entre os investidores e as sociedades empresárias de pequeno porte, e para isso atuam exclusivamente por meio de página na internet, programa, aplicativo ou meio eletrônico que fornece um ambiente virtual de encontro entre investidores e emissores.

Em sua atividade, as plataformas desempenham função de *gatekeeper* (guardião), para assegurar que os comandos da regulamentação estão sendo seguidos de maneira adequada. Com isso, assumem diversas obrigações com respeito à orientação aos investidores, à divulgação de informações a respeito dos emissores e da oferta, à transferência de recursos do investidor às emissoras, e a aspectos legais e contratuais, incluindo a assinatura dos con-

tratos de investimento e a entrega deles aos investidores. Nessa função, a plataforma deve destinar uma página na internet para a oferta.

A plataforma assume também função educativa, e deve preparar e disponibilizar aos investidores um material didático, visando orientar aos interessados as características, o funcionamento e os riscos desse tipo de oferta. Nesse material constam informações importantes aos investidores, como os procedimentos das ofertas, termos técnicos que constam dos contratos ou escrituras utilizados pela plataforma, os riscos do investimento, entre outras informações de caráter didático.



O conteúdo didático deve ser encaminhado eletronicamente para todos os investidores que tenham manifestado interesse nas ofertas cadastrando-se na plataforma e deve estar disponível para o público em geral sem restrições de acesso em página destinada exclusivamente para esse conteúdo, com o respectivo endereço de acesso destacado na página principal da plataforma na internet.

Para desenvolver essa atividade, as plataformas devem ser registradas na CVM. Para isso, precisam atender a certos requisitos, como: dispor de capital social integralizado mínimo de R\$ 100.000,00 (cem mil reais); dispor de procedimentos e sistemas de tecnologia adequados para cumprir com todos os seus deveres exigidos na regulamentação; elaborar código de conduta para seus sócios, administradores e funcionários.



A intermediação de ofertas públicas de distribuição de *crowdfunding* de investimento dispensadas de registro, nos termos da regulamentação da CVM, é atividade privativa de plataforma eletrônica de investimento participativo registrada na CVM.

Pelos seus serviços, as plataformas podem cobrar taxas de desempenho dos investidores calculadas com base em percentual simples do ganho de capital bruto do investidor.

### ***Deveres***

No desenvolvimento de suas atividades, as plataformas assumem uma série de obrigações em relação às sociedades empresárias, aos investidores e às ofertas. Entre os principais deveres das plataformas, destacam-se:

- Assegurar que as sociedades empresárias de pequeno porte que queiram captar recursos por meio de seus serviços sejam regularmente constituídas, e que as informações por elas prestadas sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, para permitir aos investidores uma tomada de decisão de investimento fundamentada;
- Garantir que o valor mobiliário emitido pela sociedade esteja de acordo com o seu tipo societário, além de assegurar que os contratos de investimento garantam aos investidores alguns direitos essenciais previstos na regulamentação, especialmente em hipóteses de conversão de títulos ou de alienação do controle da sociedade;

- Manter serviço de atendimento ao investidor, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações dos investidores, bem como de comunicações provenientes da CVM;
- Manter um fórum eletrônico de discussão para cada oferta de acesso restrito aos investidores destinatários da oferta em que seja possível encaminhar dúvidas, solicitar informações adicionais, manifestar opiniões a respeito da oferta ou da sociedade empresária de pequeno porte, e interagir por meio eletrônico com os demais investidores;
- Obter do investidor, previamente à confirmação do investimento, a assinatura de termo de ciência de risco;

***A leitura do termo de ciência de risco é fundamental para uma tomada de decisão de investimento consciente.***

- Assegurar que o investidor receba o valor mobiliário subscrito na oferta, além de manter registros da participação de cada investidor em cada oferta, incluindo a quantidade de valores mobiliários subscritos, valor e a data da confirmação do investimento e a data da transferência de recursos;
- Guardar sigilo sobre as informações financeiras e operações realizadas pelos seus clientes;
- Verificar as exigências relativas à qualificação do investidor líder do sindicato de investimento participativo, supervisionar a atuação dos investidores líderes no seu ambiente eletrônico e manter os controles adequados sobre tais atividades.

# 4

## A oferta pública de *crowdfunding* de investimento

### 4.1. CARACTERÍSTICAS

As ofertas públicas de emissão de valores mobiliários de sociedades empresárias de pequeno porte por meio das plataformas de investimento participativo (*crowdfunding* de investimento) são automaticamente dispensadas de registro na CVM, desde que atendidas as condições estabelecidas na regulamentação.

O valor alvo máximo da captação não poderá ser superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais). É admitida, no entanto, a distribuição parcial, com o estabelecimento de valores alvo mínimo e máximo de captação, sendo que o valor alvo mínimo deve ser igual ou superior a  $\frac{2}{3}$  (dois terços) do máximo.

Para cada oferta em andamento, a plataforma deve informar, por meio de uma página na internet, nos programas, aplicativos ou outros meios eletrônicos disponibilizados, o montante total correspondente ao investimento confirmado, para que seja possível comparar diariamente este valor com os valores alvo mínimo e máximo de captação.



Caso a mesma sociedade já tenha utilizado, no ano-calendário, outra dispensa de registro de oferta de *crowdfunding* de investimento, por meio da mesma plataforma de investimento ou de outra, o somatório total de captação da oferta atual com os valores captados anteriormente não pode exceder o montante de R\$ 5.000.000 (cinco milhões de reais).

O prazo de duração da captação deve ser definido antes do início da oferta, e não poderá exceder 180 (cento e oitenta) dias. A plataforma eletrônica disponibiliza uma série de informações essenciais a respeito da oferta, conforme detalhado adiante, para que o investidor possa tomar a sua decisão de forma consciente, especialmente com relação ao emissor, aos riscos, e aos aspectos contratuais.



A oferta pública de *crowdfunding* de investimento deve ser realizada por uma única plataforma eletrônica de investimento participativo, que deve verificar se todas as condições estabelecidas na norma estão sendo cumpridas.

Antes de investir, certifique-se de que a plataforma está registrada na CVM.

## 4.2. FUNCIONAMENTO

Na prática, os procedimentos sobre como o investidor pode aderir a uma oferta são definidos por cada plataforma, mas as informações devem estar claras para o investidor antes de ele tomar a sua decisão, e devem respeitar os princípios básicos estabelecidos na regulamentação.

Em geral, os investidores interessados precisam realizar um cadastro na plataforma eletrônica responsável pela oferta. Em seguida, o investidor irá indicar em qual oferta, ou seja, em qual empresa ele deseja investir, e informar o valor que irá aplicar. É comum que nesses negócios as plataformas estabeleçam um valor mínimo, como R\$ 500,00 ou R\$ 1.000,00. O Investidor pode investir valores múltiplos desse mínimo, desde que observados os limites definidos para o seu perfil.

O próximo passo é a assinatura do contrato de investimento, que pode ser realizada de forma eletrônica. Nesse momento, os investidores devem assinar também o termo de ciência de risco e as declarações de enquadramento de perfil, para fins de determinação do limite do investimento.



Todos os investidores interessados em participar da oferta devem firmar termo de ciência de risco na assinatura do contrato, e assinar também as declarações de enquadramento de perfil. É fundamental que o investidor leia com atenção todos os documentos, para se certificar sobre o tipo de valor mobiliário que está adquirindo, seus riscos, além de confirmar que o valor investido se enquadra nos limites previstos pela regulamentação ao seu perfil.

O investidor tem direito a um período de desistência de, no mínimo, 7 (sete) dias contados a partir da confirmação do investimento, normalmente a data da assinatura do contrato. Caso o investidor desista do negócio dentro desse prazo, ele estará isento de multas ou penalidades.



O investidor deve estar certo de sua decisão no momento da assinatura. Caso ocorra a desistência após o prazo determinado em contrato, normalmente de 7 dias, pode não ser possível o cancelamento, ou o investidor poderá incorrer em multas e penalidades.

A transferência de recursos do investidor para a empresa emissora não pode ser realizada antes de a oferta ser concluída com sucesso, o ocorre se a captação atingir pelo menos o valor mínimo informado. Da mesma forma, o dinheiro dos investidores não pode circular, em nenhum momento, pelas contas da plataforma ou de pessoas ligadas.

Para lidar com essas restrições, as plataformas utilizam soluções diferentes. Há casos, em que a plataforma orienta o investidor a transferir os seus recursos apenas depois que a oferta for concluída, diretamente para a empresa emissora. Em outro modelo, a plataforma abre uma conta em nome do próprio cliente, onde o valor investido fica depositado até a conclusão da oferta. Em outra solução, a plataforma contrata empresas especializadas em pagamento, para que o investidor possa transferir o valor.

Nos modelos em que o investidor transfere seus recursos antes de concluída a oferta, a plataforma tem até cinco dias úteis a contar da data de encerramento da oferta para transferir o montante final investido para a sociedade empresária de pequeno porte, caso a oferta tenha sido concluída com sucesso, ou então devolver o valor aplicado ao investidor.



Os montantes disponibilizados pelos investidores não podem transitar por contas em nome da plataforma, a qualquer tempo, ou do emissor, antes de encerrada a oferta. Somente podem ser depositados na conta corrente do emissor após a confirmação do êxito da oferta.

Finalizada a oferta, e realizado o pagamento, cabe à plataforma eletrônica enviar ao investidor o contrato de investimento adquirido, assinado por todas as partes.

A CVM pode, a qualquer tempo, suspender ou cancelar a oferta de distribuição, caso identifique que ela está ocorrendo em condições diversas das normas estabelecidas na regulamentação ou tenha sido havida por ilegal ou fraudulenta. Caso constatem qualquer fato ou irregularidade que venha a justificar a suspensão ou cancelamento da oferta, a própria plataforma eletrônica deve suspender a distribuição e comunicar imediatamente à CVM.



Qualquer cidadão pode encaminhar denúncias à CVM pelos canais de atendimento disponibilizados no final deste caderno.

Na hipótese de suspensão da oferta, o prazo não pode ser superior a 30 (trinta) dias, durante o qual a irregularidade apontada deve ser sanada. Findo o prazo, sem que tenham sido sanados os vícios que determinaram a suspensão, a CVM cancelará a oferta em definitivo.

A plataforma deve divulgar imediatamente a suspensão ou o cancelamento da oferta pelos mesmos meios usados para a divulgação da oferta, além de dar conhecimento

da suspensão ou do cancelamento, por meio de comunicação, aos investidores que já tenham confirmado o investimento, facultando-lhes, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar o investimento até o quinto dia útil posterior ao recebimento da respectiva comunicação.

A plataforma deve tomar as providências para garantir a restituição integral dos valores investidos no prazo máximo de 5 (cinco) dias úteis para todos os investidores que tenham realizado o investimento, na hipótese de seu cancelamento, e os investidores que tenham revogado o investimento, no caso de suspensão.

Na hipótese de sucesso da oferta, a plataforma deve divulgar o seu encerramento em sua página na internet, sem restrições de acesso. Não é admitida a realização de nova oferta com dispensa de registro pela mesma sociedade empresária de pequeno porte, por meio da mesma ou de outra plataforma, dentro do prazo de 120 (cento e vinte) dias contados da data de encerramento da oferta anterior que tenha logrado êxito.

***As sociedades empresárias de pequeno porte e as ofertas apresentadas nas plataformas de eletrônicas estão automaticamente dispensadas de registro pela CVM.***

***A CVM não analisa previamente as ofertas.***

***As ofertas realizadas não implicam por parte da CVM a garantia da veracidade das informações prestadas, de adequação à legislação vigente ou julgamento sobre a qualidade da sociedade empresária de pequeno porte.***

***Antes de aceitar uma oferta leia com atenção as informações essenciais da oferta.***

### 4.3. INFORMAÇÕES ESSENCIAIS

A plataforma eletrônica deve disponibilizar uma seção específica em seu site, na página da oferta, escrita em linguagem clara, objetiva, serena, moderada e adequada ao tipo de investidor a que se destina, contendo as informações essenciais sobre a oferta pública.

Essas informações são consideradas essenciais, pois apresentam aos investidores interessados todos os aspectos relevantes sobre a oferta e o emissor necessários para apoiar o seu processo de tomada de decisão de investimento. As informações essenciais apresentadas são:

- Informação sobre a sociedade empresária de pequeno porte;
- Informações sobre o plano de negócios;
- Informações sobre o valor mobiliário ofertado;
- Informações sobre o sindicato de investimento participativo, se houver;
- Comunicação sobre a prestação de informações contínuas após a oferta;
- Alertas sobre riscos;
- Informações sobre conflitos de interesse;
- Informações sobre a remuneração da plataforma eletrônica de investimento participativo e os critérios utilizados para sua determinação;
- Informações sobre a tributação aplicável;
- Advertências.

Os programas, aplicativos ou quaisquer meios eletrônicos utilizados pela plataforma devem dar destaque e direcionar eletronicamente os investidores às informações essenciais da oferta.



O endereço na internet com as informações essenciais sobre a oferta pública deve ser mantido em operação e disponível por, no mínimo, cinco anos para aqueles investidores que tenham realizado aportes nas ofertas que lograrem êxito.

Além das informações essenciais, a plataforma deve apresentar os documentos jurídicos relativos à oferta em uma seção da página da oferta na internet denominada “Pacote de documentos jurídicos”, incluindo: contrato ou estatuto social da sociedade empresária de pequeno porte; cópia da escritura de debêntures ou do contrato de investimento que represente o valor mobiliário ofertado, conforme o caso; cópia do regulamento, contrato ou estatuto social do veículo de investimento que constitui o sindicato de investimento participativo, se houver; e outros documentos relevantes à tomada de decisão de investimento.



A sociedade empresária de pequeno porte é a responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações fornecidas à plataforma para fins da oferta pública realizada nos termos da regulamentação da CVM.

# 5

## A divulgação de informações periódicas

As sociedades empresárias de pequeno porte não são registradas na CVM e, portanto, não estão obrigadas a divulgar demonstrações financeiras ou outras informações periódicas ou eventuais exigidas dos emissores registrados. No entanto, nada impede que a sociedade se comprometa com os investidores, e com a plataforma, a divulgar informações periódicas, como relatórios de performance, informações financeiras etc.

Se este for o caso, o contrato firmado entre a sociedade empresária e a plataforma deve estipular quais informações serão divulgadas, a periodicidade e a data-limite de disponibilização para a plataforma.



Os detalhes sobre a prestação de informações contínuas após a oferta estão descritos nas informações essenciais da oferta.

A plataforma deve disponibilizar as informações contínuas a ela enviadas pela sociedade a todos os investidores que tenham adquirido os valores mobiliários, em um prazo de até dois dias úteis do seu recebimento.



A plataforma deve divulgar em página na internet, programa, aplicativo ou meio eletrônico, sem restrições de acesso para o público em geral, a lista de sociedades empresárias de pequeno porte que estejam inadimplentes em relação ao cumprimento das obrigações contratuais de prestação de informações periódicas. Considera-se inadimplente o emissor que tenha deixado de apresentar as informações periódicas na data-limite e não tenha sanado esta omissão no prazo de 15 (quinze) dias.

A sociedade empresária de pequeno porte que já tenha previamente utilizado dispensa de registro de oferta pública nos termos desta Instrução fica impedida de realizar nova oferta se estiver inadimplente em relação à prestação de informações contínuas após a realização da oferta.

# 6

## O contrato de investimento e o retorno do investidor

Os contratos de investimento ofertados nas distribuições públicas de *crowdfunding* de investimento podem assumir diferentes formas e conceder tipos distintos de direitos aos seus detentores.

De certa forma, a natureza do contrato oferecido pela sociedade emissora vai depender de fatores como o seu tipo societário, as suas necessidades de estrutura de capital, seus projetos, além das condições econômicas e da demanda dos próprios investidores.

Há contratos que conferem ao investidor o direito de crédito perante a sociedade, e estabelece as condições de remuneração. Há outros que conferem participação direta no capital social da companhia. E talvez o modelo mais usual sejam os títulos representativos de dívida conversível em participação.

Nos modelos que conferem participação no capital, ou a possibilidade de conversão, o investidor adquire direito a uma parcela no capital social da empresa, proporcional ao valor investido. Cada investidor adquire uma parcela do contrato de investimento coletivo, ou seja, do total da oferta, que por sua vez representa o direito a uma parcela do capital da empresa.

Em um exemplo, suponha que a sociedade empresária tenha como valor alvo da captação R\$ 3 milhões de reais, e mínimo, R\$ 2 milhões, e estabeleça que o valor máximo representa 30% do capital social da empresa. Nesse caso, o capital social da empresa está sendo avaliado em R\$ 10 milhões. Se o valor captado na oferta for igual ao mínimo, significa que o contrato de investimento coletivo emitido pela companhia representará 20% do capital social. Nesse caso, se o investidor adquiriu o valor de R\$ 10.000,00 na oferta, ele terá a participação de 0,5% no contrato de investimento coletivo e, portanto, terá direito a 0,1% de participação no negócio.



As informações essenciais da oferta devem esclarecer qual o percentual correspondente ao capital da sociedade empresária está sendo ofertado na data do início da oferta, no caso dos contratos que conferem direito de participação. Para os contratos que conferem títulos conversíveis, as informações essenciais devem informar as condições em que se dará a conversão e o método de avaliação da sociedade empresária de pequeno porte para fins de determinação do preço e da quantidade do valor mobiliário de participação a ser emitido por ocasião da conversão.

O retorno esperado do investimento, nesses casos, tem relação com o desempenho esperado da companhia e, conseqüentemente com a sua valorização. Assim, o ganho estará atrelado a possíveis distribuições de resultado realizadas pela empresa no futuro e à possibilidade de venda da participação adquirida.

Como no caso das startups a distribuição de resultados não é comum, o retorno esperado nesse tipo de inves-

timento se relaciona mais à possibilidade de venda da participação do investidor no futuro. Pode-se dizer, portanto, que o retorno esperado dos investidores depende da relação entre o valor aplicado na oferta e o valor que se espera que a empresa estará avaliada no momento de saída do investimento.

Esse momento de saída vai depender das condições contratuais e da economia, mas podem ocorrer de diferentes maneiras. A empresa pode ser vendida para outra ou para um fundo de *venture capital* ou *private equity*, ou a sociedade pode decidir listar ações em bolsa de valores. O investidor sempre pode também, embora bem mais difícil, vender a sua participação de forma privada.



Com relação à expectativa de retorno no investimento, os investidores devem considerar ainda o fato de que as plataformas ou o investidor líder, quando houver, podem cobrar taxa de desempenho sobre o ganho de capital bruto, o que pode afetar a rentabilidade final do investimento.

## 7.1. RISCOS RELACIONADOS A EMPRESAS NASCENTES

O investimento em qualquer empresa envolve riscos. Pela própria natureza dos negócios, o retorno do investimento em empresas depende de inúmeras variáveis, como a qualidade da gestão, produtos e serviços concorrentes, condições econômicas etc. No caso de empresas em estágio inicial, esse risco pode ser ainda mais relevante, visto que os negócios nascentes, além de não terem histórico, podem não apresentar resultados satisfatórios nos primeiros anos ou mesmo encerrar as suas atividades. Por essa razão, não há garantia de retorno nas ofertas de *crowdfunding* de investimento, e os investidores devem considerar a possibilidade de insucesso da empresa e consequentemente de perda parcial ou total do valor investido.

## 7.2. RISCO DE CRÉDITO

Quando da emissão de títulos representativos de dívida, o investidor deve considerar o risco de inadimplência da sociedade emissora, ou seja, a possibilidade de a empresa não honrar o seu compromisso, devido aos riscos relacionados a empresas nascentes, que podem provocar a perda parcial ou total do montante investido.

### 7.3. RISCO DE LIQUIDEZ

A liquidez em investimentos está relacionada à capacidade de se converter o título ou o ativo em dinheiro, a um valor justo. Como não existe um mercado secundário regulamentado e estabelecido para os valores mobiliários emitidos nas ofertas de *crowdfunding* de investimento, o investidor pode encontrar dificuldades em negociá-lo. Assim, o investidor deve considerar o risco de não conseguir vender o seu título ou participação, e, portanto, não conseguir sair do investimento antes que a empresa investida seja listada em bolsa de valores ou seja comprada por outra empresa ou fundo.

Além disso, não há garantias de que ela seja listada ou adquirida. E não existe obrigação da sociedade empresária de pequeno porte que não seja constituída como sociedade anônima em transformar-se neste tipo de sociedade.

### 7.4. RISCOS RELACIONADOS À AVALIAÇÃO DO NEGÓCIO

Em geral, as empresas nascentes ainda não têm histórico financeiro e operacional consolidado disponíveis para a avaliação do negócio, que acaba se baseando fortemente em expectativas. Na prática, portanto, podem existir dificuldades em avaliar as sociedades empresárias de pequeno porte, e o investidor deve estar ciente dos riscos relacionados ao valor estabelecido para o negócio.

### 7.5. RISCO INFORMACIONAL

As sociedades empresárias de pequeno porte emissoras dos valores mobiliários não são registradas na CVM, não estão obrigadas a apresentar demonstrações contábeis aos

investidores, e não têm exigência de auditoria independente das demonstrações. Os investidores devem considerar, portanto, os riscos de participar de um negócio sobre o qual pode haver pouca disponibilidade de informações.

## 7.6. RISCO DE GUARDA DOS VALORES MOBILIÁRIOS

Os valores mobiliários dessas ofertas são emitidos de forma não escritural, e não serão guardados por instituição custodiante, caso este serviço não seja contratado pela sociedade empresária de pequeno porte. Portanto, a sua guarda será de responsabilidade do próprio investidor, que assumirá todos os riscos daí decorrentes.

### ATENÇÃO

No investimento em *crowdfunding* de investimento há risco de perda total ou parcial do dinheiro investido.

Por isso, essa modalidade de investimento deve representar apenas uma pequena parcela da carteira de investimentos do investidor.

Esses investimentos são mais compatíveis com objetivos de longo prazo, e com investidores que admitem assumir mais risco em uma parcela de seus investimentos.

Não há qualquer garantia de retorno do investimento efetuado.

Para consultas, reclamações e sugestões, utilize os canais abaixo:

• ***Atendimento via Internet:***

O Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC) funciona como a interface entre o investidor e a CVM. Trata-se de formulário eletrônico para cadastramento de consultas, reclamações, denúncias e outras demandas para a Autarquia, relativas ao mercado de valores mobiliários.

Acesse em: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) > Atendimento.

• ***Atendimento Telefônico:***

Consulte o número em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) > Atendimento.

• ***Atendimento por Carta e Pessoalmente:***

Superintendência de Proteção e Orientação  
aos Investidores:

- RJ: Rua Sete de Setembro, 111 - 5º andar - CEP 20050-901

- SP: Rua Cincinato Braga, 340 - 2º andar - CEP 01333-010



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

[www.investidor.gov.br](http://www.investidor.gov.br)

#### **RIO DE JANEIRO**

R. Sete de Setembro,  
111 - 5º andar  
20050-901  
Rio de Janeiro/RJ  
(21) 3554-8686

#### **SÃO PAULO**

R. Cincinato Braga,  
340 - 2º andar  
01333-010  
São Paulo/SP  
(11) 2146-2000

#### **BRASÍLIA**

SCN Quadra 02 - Bl. A  
Ed. Corp. Financial Center  
4º Andar - Módulo 404  
70712-900 - Brasília/DF  
(61) 3327-2031



12

## CROWDFUNDING DE INVESTIMENTO

-  [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)
-  [www.investidor.gov.br](http://www.investidor.gov.br)
-  [cursos.cvm.gov.br](http://cursos.cvm.gov.br)
-  [pensologoinvisto.cvm.gov.br](http://pensologoinvisto.cvm.gov.br)
-  CVMEducacional
-  CVMEducacional
-  CVMEducacional
-  CVMEducacional
-  [company/CVM](https://www.linkedin.com/company/CVM)

