

**Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
PUC - SP**

Wagner Donate Rocco

**Crowdfunding - Captação de recursos por meio de plataforma eletrônica de
investimento participativo**

Pós Graduação em Direito Empresarial

São Paulo

2018

**Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
PUC - SP**

Wagner Donate Rocco

Crowdfunding - Captação de recursos por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo

Tese apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para aprovação do curso de Pós-Graduação *Lato Sensu* de Direito Empresarial, sob a orientação do Prof. Dr. Daniel Bushatsky.

**São Paulo
2018**

**Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
PUC - SP**

Wagner Donate Rocco

Crowdfunding - Captação de recursos por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo

Tese apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para aprovação do curso de Pós-Graduação *Lato Sensu* de Direito Empresarial, sob a orientação do Prof. Dr. Daniel Bushatsky.

Aprovado em: ____ / ____ / _____

BANCA EXAMINADORA

Aos meus pais, Sergio e Pilar.

À minha irmã, Vanessa.

À minha esposa, Carolina

Agradecimentos:

Ao meu pai, por ter iniciado desde cedo dentro de mim o desejo de justiça e a admiração pela cultura jurídica;

à minha mãe, por sua direta influência em minha percepção mais humana dos fatos da vida;

à minha esposa, pela compreensão e apoio ao tempo dedicado a esta especialização em detrimento ao convívio familiar;

aos meus amigos e colegas de curso, que sempre tiveram uma palavra de incentivo e presteza, para que levasse a frente esta monografia;

ao meu professor orientador, por aflorar minha sede pelo conhecimento e desenvolvimento acadêmico profissional, com direcionamento e debates que me impulsionaram a avançar minha percepção sobre o direito empresarial e o tema em estudo nesta monografia; e

à Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, instituição que será lembrada por toda a eternidade.

“Conectar computadores é um trabalho. Conectar pessoas é uma arte.”

Eckart Wintzen

RESUMO

O presente artigo apresenta o estudo de uma forma alternativa de captação de recursos denominada crowdfunding, que abarca diversas modalidades e suas repercussões, demonstrando inclusive que a forma pulverizada de investimento possibilita ao tomador, além do objeto principal de captação de recursos, conhecer seu público e mensurar a aceitação na sociedade, viabilizando desde uma empreitada com enfoque na arrecadação financeira para campanha política até a participação societária em uma startup.

Apesar do vasto campo de pesquisa possibilitar o aprofundamento em ramos distintos de crowdfunding, este estudo considerou o enfoque na modalidade de “equity crowdfunding”, especificamente com o objetivo de aquisição de quotas preferencias em uma Sociedade Limitada.

Neste contexto, imperioso observarmos a regulamentação extraída da Instrução CVM Nº 588, de 13 de julho de 2017, em que se pauta os limites e exigências às empresas de pequeno porte, como forma de fomento e viabilidade de utilização.

Palavras- Chave: Crowdfunding; Quotas Preferenciais; Startup; Investimento coletivo; Instrução Normativa CVM Nº 588

ABSTRACT

The following paper presents the study of an alternative fundraising form known as crowdfunding, which encompasses several modalities and its repercussions, demonstrating also that a pulverized form of investment allows the borrower, besides the main object of fundraising, to know its public and measuring acceptance in society, making possible from projects with financial collection focus for political campaign to equity ownership in a startup.

Although the vast field of research allows for deepening in different branches of crowdfunding, this study considered the focus in the modality of equity crowdfunding, specifically with the objective of acquiring preferred shares in a LLC.

In this context, it is imperative to observe the regulations drawn from CVM Instruction No. 588, of July 13, 2017, which sets the limits and requirements for small businesses, as a form of promotion and feasibility of use.

Keywords: Crowdfunding; Preferred Shares; Startup; Collective investment; CVM Normative Instruction No. 588

1. Sumário

| | | |
|--------|--|----|
| 2. | INTRODUÇÃO | 10 |
| 3. | BREVE HISTÓRIA DO FINANCIAMENTO COLETIVO..... | 12 |
| 3.1. | No Brasil | 14 |
| 4. | CONCEITUAÇÃO DE CROWDFUNDING | 16 |
| 4.1. | Modalidades de Crowdfunding | 20 |
| 4.1.1. | Donation-based crowdfunding (Crowdfunding baseado em doação): | 21 |
| 4.1.2. | Lending-based crowdfunding (Crowdfunding baseado em empréstimo) | 25 |
| 4.1.3. | Rewards Crowdfunding (Crowdfunding de Recompensas) | 27 |
| 4.1.4. | Equity Crowdfunding (Crowdfunding baseado em participação societária): | 30 |
| 5. | QUOTAS PREFERENCIAIS EM SOCIEDADES LIMITADAS | 34 |
| 6. | RESPONSABILIDADE DOS SEUS SÓCIOS EM SOCIEDADES LIMITADAS | 37 |
| 7. | REGULAMENTAÇÃO DE CROWDFUNDING NO BRASIL..... | 41 |
| 8. | CONCLUSÕES..... | 47 |
| 9. | Referência Bibliográfica..... | 48 |

2. INTRODUÇÃO

Inicialmente é imperioso destacar que o estudo é balizado principalmente por conceitos trazidos da doutrina estrangeira, diante a necessidade de maturação e parca bibliografia nacional, demonstrando as formas de apresentação do financiamento coletivo pulverizado e sua possível aplicabilidade à sociedades empresárias limitadas.

O Brasil ainda está muito longe de ter uma cultura de investimento. Nos Estados Unidos a cultura e educação financeira é difundida há mais de 50 anos, o que nutri um cenário de propensão a novas formas de investimento coletivo¹.

Esta problemática pode ser contornada por meio das novas tecnologias, especialmente o acesso irrestrito por meio da rede mundial de computadores, a desburocratização de formas de investimento e a possibilidade de aplicação de pequenas quantias financeiras, o que viabiliza a entrância de investidores no mercado.

A pulverização do investimento culmina também em benefício ao lado oposto, o empreendedor, com possibilidade de arrecadação de investimento de uma forma mais abrangente no mercado e pulverizada.

Demonstraremos ainda que a aplicabilidade extrapola o campo da sociedade empresária, inclusive pela possibilidade de contribuição no campo eleitoral com arrecadação de recursos por partidos políticos e candidatos à campanhas eleitorais.

Este é o contexto de abordagem dos próximos capítulos, a conceituação do crowdfunding como forma de investimento coletivo por meio de uma plataforma eletrônica, sendo identificada quatro modalidades deste investimento, resultando em doação, recompensa, empréstimo e participação societária.

Especificamente à possibilidade de participação societária, a recente autorização de criação de quotas preferenciais em uma sociedade limitada abre novo

¹ “Nos Estados Unidos, percebemos uma grande quantidade de sites e instituições envolvidos no processo de educação financeira e, segundo Bernheim, Garrett e Maki (1997), no país, 29 estados — do total de 50 estados e um distrito — entre 1957 e 1985, tornaram a educação financeira obrigatória nas escolas secundárias, com o objetivo de preparar os jovens para a vida adulta. Percebe-se, portanto, a inclusão da educação financeira no sistema de ensino nos Estados Unidos e, também, o envolvimento das instituições governamentais, financeiras e de organizações do terceiro setor.” (SAVOIA, José Roberto Ferreira; SAITO, André Taue and SANTANA, Flávia de Angelis. Paradigmas da educação financeira no Brasil. Rev. Adm. Pública [online]. 2007, vol.41, n.6, pp.1121-1141.)

leque de oportunidade até então restrita às Sociedade Anônimas, estudado como opção à modalidade de crowdfunding.

3. BREVE HISTÓRIA DO FINANCIAMENTO COLETIVO

Os princípios subjacentes do crowdfunding têm uma longa e rica história, datada de séculos atrás. É a mentalidade de compartilhamento de tecnologia e social que faz com que moldou o que consideramos hoje como crowdfunding moderno.

Os princípios do microcrédito atingem a Irlanda do início dos anos 1700, onde Jonathan Swift, apelidado de “o pai do microcrédito”, fundou o Irish Loan Fund. O fundo forneceu pequenos empréstimos a famílias rurais de baixa renda, sem garantias ou histórico de crédito. Nos anos de 1800, mais de 300 programas em toda a Irlanda eram participantes, emprestando pequenas somas aos indivíduos por curtos períodos.

Seguindo em frente até 1976, vemos o Dr. Muhammad Yunus, considerado o pioneiro do microfinanciamento moderno. Ele lançou um projeto de pesquisa em Bangladesh com o objetivo de fornecer oportunidades bancárias para indivíduos carentes com o objetivo de incentivar o autoemprego. Em cinco anos, o programa contava com mais de 30 mil membros e se transformara no Grameen Bank, que atende hoje a mais de 8 milhões de mutuários.

Até meados dos anos 90 e início dos anos 2000, as pessoas estavam começando a se conectar mais on-line com o surgimento de ferramentas populares de mensagens e plataformas de compartilhamento social, o que deu origem a alguns exemplos iniciais de crowdfunding baseado em causas e caridade.

Isso inclui causas criativas, também, com o grupo de rock britânico Marillion promovendo seu "Tour Fund", arrecadando US \$ 60.000 (sessenta mil dólares) para financiar sua turnê de reencontro nos EUA por meio de doações on-line de fãs. Seguindo o exemplo de Marillion e uma série de outras bandas crowdfunded, o ArtistShare surgiu em 2000 para se tornar a primeira plataforma de fan-funding dedicada aos artistas.

Em meados dos anos 2000, plataformas que permitiam aos indivíduos emprestar dinheiro para fora dos limites de um banco tradicional começaram a surgir - um dos mais bem sucedidos dos quais era Kiva. Lançada em 2005, a Kiva deu aos credores a oportunidade de conceder pequenos empréstimos a indivíduos carentes em países em desenvolvimento com o objetivo de combater a pobreza.

Em 2008 e 2009, as empresas americanas IndieGoGo e o Kickstarter surgiram com o objetivo de apoiar empreendedores e projetos criativos. Essas plataformas ajudaram a popularizar o método de crowdfunding baseado em recompensas, combinando o princípio original com uma crescente mentalidade de compartilhamento social e infraestrutura técnica.

Em abril de 2012, a Lei Jumpstart Our Business Startups (JOBS) aprovou o Congresso com apoio bipartidário e foi sancionada pelo presidente Obama. A medida aliviou os principais encargos regulatórios sobre os empreendedores que buscam aumentar o capital inicial, com o objetivo de incentivar o financiamento de pequenas empresas e startups em todo o país. Na assinatura do projeto, o presidente Obama comentou: *"pela primeira vez, os americanos comuns poderão entrar e investir nos empreendedores em que acreditam"*.

Como o JOBS Act foi gradualmente implementado desde a sua aprovação em abril de 2012, o cenário de crowdfunding passou de doação de recursos exclusivamente baseada em donativos e recompensas para o surgimento do equity crowdfunding on-line. Em 22 de maio de 2012, a Fundable foi fundada, oferecendo a primeira recompensa combinada do país e plataforma de equity crowdfunding.

Como um exemplo histórico da aplicação do financiamento coletivo, citamos a Estátua da Liberdade, símbolo dos Estados Unidos da América, que foi projetada pelo escultor francês Frederic Auguste Bartholdi e pago pelo governo da França, como um presente diplomático para os EUA. No entanto, os Estados Unidos não conseguiram arcar com o valor necessário para o pedestal de granito que suportaria a estátua.

Um grupo chamado Comitê Americano da Estátua da Liberdade foi encarregado de levantar o dinheiro, mas ficou aquém de mais de um terço.

O governador de Nova York, Grover Cleveland, rejeitou o uso de fundos da cidade para pagar, e o Congresso não conseguiu chegar a um acordo sobre o pacote de financiamento.

Em meio dessas incertezas, o editor Joseph Pulitzer decidiu lançar uma campanha de arrecadação de fundos em seu jornal The New York World, que arrecadou dinheiro de mais de 160.000 (cento e sessenta mil) doadores, incluindo

crianças, homens de negócios, faxineiros e políticos, com mais de três quartos das doações chegando a menos de um dólar.

Em apenas cinco meses o jornal arrecadou dinheiro suficiente para completar o pedestal e ter sobras de dinheiro para um presente para o escultor.

Neste contexto, mesmo que não sendo conhecido e tampouco difundido o conceito de crowdfunding, o instituto já era utilizado de maneira empírica, vindo a evoluir pelas aplicações demonstradas.

3.1. No Brasil

O Brasil seguiu a vanguarda dos players de sucesso consagrados dos Estados Unidos, apenas quando demonstrada a viabilidade, como ocorreu com os portais (UOL e Terra surgiram após a ascensão da America Online), com o acesso dial-up gratuito à internet (o britânico Freeserve inspirou o iG e o Brasil Online), com o comércio eletrônico generalista (Submarino e Americanas.com, fundidas posteriormente, tentaram replicar o sucesso da Amazon) e com lojas onlinas de nicho (o Camiseteria replica o Threadless e a Baby.com.br, a Diapers).

O primeiro site com essa finalidade no Brasil foi o Vakinha, em 2009 (CARPEGIANI, 2009). Este site funcionava como uma vaquinha virtual em que uma pessoa define o que desejava receber e outras pessoas ajudavam com este objetivo.

Mais tarde, quando o Kickstarter começou a ganhar projeção nos Estados Unidos, o primeiro site a adaptar seu modelo para o mercado brasileiro foi o Catarse - na época, seus fundadores mantinham um blog que acompanhava o desenrolar do mercado global de crowdfunding.

O Catarse foi a primeira plataforma de financiamento coletivo no Brasil disponível na internet desde 17 de janeiro de 2011, com projeção que atraiu nomes conhecidos do público, como a banda Raimundos, o cantor Gerson King Combo e o rapper Black Alien (da banda Planet Hemp).

Além da plataforma citada, no mesmo ano de 2011 tivemos uma safra de plataformas pioneiras: Catarse, Queremos!, Benfeitoria e Sibite, sem falar do Vakinha.com.br, que já existia mas ainda não se entendia como crowdfunding.

Um segundo movimento envolve o financiamento de obras culturais autorais, principalmente música e quadrinhos, tendo em vista a lacuna apresentada pela Lei Rouanet (mecanismo federal de arrecadação para projetos culturais), lei esta que foi um avanço importante, mas seu resultado se mostrou desanimador para os produtores culturais independentes, que atuam em uma faixa de orçamento média ou baixa, em setores produtivos que rendem pouca contrapartida às empresas patrocinadoras.

No Brasil existem atualmente cerca de 20 plataformas de crowdfunding, sendo área em desenvolvimento inclusive em decorrência à Instrução CVM 588 estudada neste trabalho.

4. CONCEITUAÇÃO DE CROWDFUNDING

Partindo de premissas lúdicas é possível emergir no estudo de uma forma menos impactante, pelo que se faz necessário abordar uma ideia, pessoal a quem a define, como ponto de partida.

Imagine que você tem uma visão, um sonho de criar algo, mas infelizmente este sonho carece de investimento financeiro para se tornar realidade. Então você decide mostrar esse seu sonho aos seus familiares e amigos, que gostam da ideia, mas desejam investir baixíssima monta neste negócio.

Sabendo que sua ideia aparenta ser promissora, você calcula que aquele baixo investimento oferecido por poucas pessoas, se multiplicado por muitas pessoas, representará volume financeiro suficiente para concretização desse sonho. Assim, você decide mostrar ao público sua visão e perguntar quem deseja investir no seu negócio.

O público adora sua proposta e cada indivíduo decide contribuir com uma pequena quantidade de dinheiro. Todo este pequeno investimento individual representa, no total, um alto volume de capital suficiente para realização daquele sonho inicial, que se torna realidade. Em retribuição a todos que acreditaram no seu sonho, agora você poderá dar algo em troca, recompensando seus investidores com um exemplar do resultado daquilo que outrora era apenas um sonho; a restituição do valor com margem de rentabilidade; ou até mesmo a participação desses investidores para trilharem juntos um futuro criado de uma pequena ideia.

Neste contexto simbólico, conceitua-se o “Crowdfunding”, uma expressão de origem da língua inglesa que pode ser traduzida, de forma segmentada, pela palavra “crowd” (multidão) e “funding” (financiamento), contextualizando assim um “financiamento pela multidão” ou, como termo já utilizado correlato, “financiamento coletivo”.

Sua conceituação pode ser expressada pela forma de captação de recursos financeiros em favor de pessoas, organizações e empresas, oriundos de um grande número de indivíduos ou organizações por meio de uma plataforma eletrônica.

O cerne deste tipo de captação de recursos está amalgamada à forma pulverizada de investidores não conhecidos, exalado pelo próprio termo “crowd” (multidão) que compõe a expressão.

A definição de crowdfunding, extraída da literatura estrangeira, em razão do estudo melhor aprofundado em outros países, é assim apresentada pela UK Crowdfunding Association:

O crowdfunding é uma forma de angariar financiamento solicitando a um grande número de pessoas um pequeno valor de cada. Tradicionalmente, financiar um negócio, projeto ou empreendimento envolvia solicitar a poucas pessoas quantias enormes de dinheiro. O crowdfunding inverte esta ideia, usando a internet para falar com milhares – se não milhões – de fundadores em potencia².. (GROVES et al., 2012, tradução nossa)

Já Scott Steinberg, de maneira bastante simples e abrangente, inclusive apontando plataformas de Crowdfunding e a forma como os empreendedores estimulam seus possíveis investidores, traz as seguintes considerações em seu livro:

De forma simplificada, o crowdfunding é o processo de solicitar ao público em geral doações que possam subsidiar capital inicial para novos empreendimentos. Usando esta técnica, empreendedores e proprietários de pequenos negócios podem evitar completamente investidores anjo e de venture capital e apresentar suas ideias diretamente a usuários comuns da internet, que fornecem apoio financeiro. (Ao mesmo tempo, você também ganhará validação prévia para conceitos de projetos e o escopo projetado dos mercados alvos.) Usando serviços como Kickstarter e IndieGogo, criadores essencialmente constroem páginas na internet para hospedar informação, fotos e vídeos promocionais de produtos e serviços que estão procurando financiar. Aos visitantes então, são oferecidas recompensas especiais em troca da promessa de dar suporte aos esforços. No entanto, ao invés de equity ou uma parte dos lucros, os benefícios em geral vêm na forma de mercadorias exclusivas, acesso antecipado a novos lançamentos,

² Crowdfunding is a way of raising finance by asking a large number of people each for a small amount of money. Traditionally, financing a business, project or venture involved asking a few people for large sums of money. Crowdfunding switches this idea around, using the internet to talk to thousands – if not millions – of potential funders.

*ou incentivos mais pessoais*³..(STEINBERG, 2012, p. 02, edição Kindle, tradução nossa)

Fernando Belezas explica que em Portugal o financiamento público não é recente, assim considerando:

Em Portugal, é paradigmático o caso das misericórdias, pelas possibilidades que lhe foram concedidas, desde o séc. XVI, de serem elas próprias a agenciar a constituição do seu património e rendas, através de pedintes de esmola no terreno

Atualmente, o crowdfunding moderno ou contemporâneo corresponde ao apelo público efetuado, através de plataformas eletrônicas acessíveis pela utilização da Internet, a uma pluralidade de pessoas ou organizações para, individual ou conjuntamente, fornecerem a outras pessoas ou organizações recursos, quer sob a forma de doação ou em troca de alguma forma de recompensa. (BELEZAS, 2017, p. 156 á 157, edição Kindle)

As definições apresentadas reforçam a participação de uma coletividade, meio pelo qual esta modalidade expande o raio de alcance à possíveis colaboradores não mais adstritos a um bairro, cidade ou até mesmo um país, ou a um grande investidor institucional, pois a plataforma eletrônica viabiliza o acesso sem fronteiras de ideias e investimentos, de maneira acessível pelo risco mitigado ao capital investido.

Esta forma de captação, como já mencionado acima, viabiliza às micro e pequenas empresas, especialmente aquelas recém criadas, sem histórico de crédito e sem garantias a oferecer, obter recursos que certamente não ostentariam condições de angariar junto a instituições bancárias. É, também, uma forma de financiamento mais barata do que a contração de empréstimos, bem como a negociação de poder (de controle) com fundos de investimentos.

³ Simply put, crowdfunding is the process of asking the general public for donations that provide startup capital for new ventures. Using the technique, entrepreneurs and small business owners can bypass venture capitalists and angel investors entirely and instead pitch ideas straight to everyday Internet users, who provide financial backing. (At the same time, you will also gain early validation of project concepts and the projected scope of target markets.) Using services like Kickstarter and IndieGogo, creators essentially build web pages that host information, photos and promotional videos on products, projects or services they're looking to get funded. Viewers are then offered special rewards in exchange for pledges that support their efforts. Rather than equity or a share of profits though, benefits often take the form of exclusive merchandise, advance access to new releases, or more personal incentives

O crowdfunding também se mostra promissor diante ao volume de surgimento de Startups, muitas vezes maior do que a capacidade de investimento, incubação dos investidores anjos e aceleradoras, além da desvinculação da concentração de recursos obtidos de um ou poucos investidores decorrentes de fundos de “venture capital”, investidores anjo entre outros.

Essa desvinculação possibilita ao empreendedor desenvolver o projeto pelos seus próprios termos, sendo esse um dos pontos elencados:

O crowdfunding muda esta situação, especialmente para indústrias criativas, ao permitir que o gerente de projeto (empreendedor) obtenha os fundos necessários para realizar o projeto sem a necessidade de convencer um investidor anjo, investidor de venture capital ou funcionário de banco sobre seu valor. Mais do que isso, o gerente do projeto pode fazer isso nos seus próprios termos. Isto porque mais do que nunca as pessoas estão no controle⁴. (BUCKINGHAM, 2016, p. 184 á 186, edição Kindle, tradução nossa)

O crowdfunding representa um meio de financiamento para muitos setores, com capacidade de mudanças **massivas** na forma de obtenção de recursos e gerenciamento do negócio com maior autonomia dos idealizadores. Além disso, a aceitação do público não está somente atrelada ao capital investido, representando volume de informações que transcendem esse objetivo inaugural, demonstrando um termômetro do valor do produto ou serviço a ser oferecido, bem como a aceitação do público e identificação de nichos de mercado nesta “pré-venda”.

Representando um mecanismo eficaz, o captador de recursos deverá optar pela modalidade de crowdfunding que melhor atenda às suas necessidades e alcance do objetivo esperado, sob as quais as formas de crowdfunding merecem distinção.

⁴ Crowdfunding changes this situation, especially for the creative industries, by allowing the project manager (entrepreneur) to gain the funds needed to realize the project without having to convince a venture capitalist, business angel or bank employee of its worth. More than this, the project manager can now do this on their own terms. This is because people are now more in control than ever before.

4.1. Modalidades de Crowdfunding

O Crowdfunding pode adotar, segundo Peroni e Oliveira (2015), os principais modelos:

1. Donation-based crowdfunding (Crowdfunding baseado em doação): Os apoiadores doam recursos sem qualquer expectativa de retorno financeiro, buscando apenas ajudar ou apoiar uma causa como principal motivação;
2. Lending-based crowdfunding (Crowdfunding baseado em empréstimo): Os Investidores recebem um instrumento de dívida, com condições de atualização monetária e incidência de taxa de juros a ser calculado de acordo com o cronograma de pagamento;
3. Rewards Crowdfunding (Crowdfunding de Recompensas): Os apoiadores recebem uma recompensa específica, sendo um produto ou serviço, que na maior parte das vezes é exatamente aquilo que é financiado; e
4. Equity Crowdfunding (Crowdfunding baseado em participação societária): Os Investidores adquirem ações ou quotas de uma empresa visando retorno financeiro principalmente pelo pagamento de dividendos ou ganhos de capital.

Esta classificação está de acordo com a legislação portuguesa, especificamente a Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto de 2015, que assim apresenta de forma exemplificativa:

Artigo 3.º - Modalidades de financiamento colaborativo São modalidades de financiamento colaborativo:

a) O financiamento colaborativo através de donativo, pelo qual a entidade financiada recebe um donativo, com ou sem a entrega de uma contrapartida não pecuniária;

b) O financiamento colaborativo com recompensa, pelo qual a entidade financiada fica obrigada à prestação do produto ou serviço financiado, em contrapartida pelo financiamento obtido;

c) O financiamento colaborativo de capital, pelo qual a entidade financiada remunera o financiamento obtido através de uma participação no respetivo capital social, distribuição de dividendos ou partilha de lucros;

d) O financiamento colaborativo por empréstimo, através do qual a entidade financiada remunera o financiamento obtido através do pagamento de juros fixados no momento da angariação.

Em qualquer um dos modelos apresentados, as campanhas de Crowdfunding podem ser regidas pela modalidade “all or nothing” (“Tudo ou Nada”), em que o demandante receberá o investimento somente no advento da captação de recursos igual ou superior à meta estabelecida inicialmente; ou “keep it all” or “Flexible” (“Fique com Tudo” ou “Flexível”), em que o demandante receberá todo recurso aportado, independentemente da meta ser alcançada.

4.1.1. Donation-based crowdfunding (Crowdfunding baseado em doação):

Na categoria doação (patrocínio ou caridade), o doador se identifica com uma causa e faz a doação sem esperar nenhum tipo de recompensa material.

Neste contexto específico, abordando aqui doações muitas vezes vinculadas à entidades sem fins lucrativos com enfoque na proteção do meio ambiente, auxílio em razão de desastres naturais, guerras ou projetos humanitários, demonstraremos a utilização dessa modalidade em campanha política.

Governos, partidos políticos e o setor público também experimentaram o crowdfunding. Barack Obama contou com pequenas doações solicitadas on-line durante sua campanha presidencial em 2008 (CNET, 2007).

Consideremos “pequenas doações” valores que representem US\$ 200 (duzentos dólares) ou menos. O Campaign Finance Institute, que analisa os relatórios de levantamento e gastos legalmente exigidos para cada candidato, indicou que Obama se beneficiou muito mais do que a colega democrata Hillary Clinton de doadores menores. Esse dado demonstra que Obama tem uma base maior de pequenos doadores, que também podem ser traduzidos por eleitores.

Obama recebeu mais de US\$ 16 milhões em doações de US\$ 200 ou menos (29% de seu total), enquanto Clinton recebeu apenas US\$ 4 milhões em doações de tamanho similar (10% de seu total).

Recentemente, Bernie Sanders, que utilizou o serviço do ActBlue (software de captação de recursos) em seu site oficial⁵, arrecadou mais de US\$ 2.4 milhões de doadores que contribuíram para a campanha com um total arrecadado de US\$ 212 milhões. O site, ainda ativo, possibilita a doação mínima de US\$ 27 (vinte e sete dólares) e ao final ainda ressalta: “Paid for by Friends of Bernie Sanders not the billionaires” (Paid for by Friends of Bernie Sanders not the billionaires), frase que reforça a contribuição de baixa monta que visa alcançar uma pluralidade de doadores.

Considerando que um dos argumentos que rechaça o recebimento de doações por candidatos em campanhas políticas, por considerar que a representatividade democrática é afetada quando políticos servem exclusivamente aos interesses de seus financiadores e não aos interesses de seus eleitores, no caso de Bernie Sanders concluímos que ele deveria “beneficiar” 2.4 milhões de eleitores.

Contudo, diferente daquela baixa monta arrecadada em cada doação, Machado (2018) ressalta: *“na última eleição presidencial em 2014, segundo reportagem da UOL que avaliava parciais das prestações de conta ao TSE, 75% das doações para campanhas dos 3 principais presidenciáveis vieram de empresas de setores da construção, indústria, agronegócio e de instituições financeiras.”*

O financiamento de poucas empresas, com elevado capital financeiro envolvido, cria um cenário antagônico de segregação entre financiamento e votos, podendo macular a democracia em detrimento a população.

No Brasil, em consulta formulada pelo deputado federal Jean Wyllys de Matos Santos, este indagou à Assessoria de Exame de Contas Eleitorais e Partidárias (Asepa):

“O financiamento coletivo consiste na obtenção de capital para iniciativas de interesse coletivo através da agregação de múltiplas fontes de financiamento, em geral pessoas físicas interessadas na iniciativa. Traduz-se por ações na Internet (websites) com o objetivo de arrecadar dinheiro para diversos fins.

⁵ Sanders ,Bernie. **How we're powering Bernie's political revolution**, 2016. Disponível em: <<https://berniesanders.com/revolution/>>. Acesso em 01 mar. 2018.

Destarte, indaga:

1- Considerando a jurisprudência deste Tribunal Superior Eleitoral, bem como a legislação eleitoral vigente, a arrecadação de recursos através de websites de financiamento coletivo mostra-se lícita no que tange às campanhas eleitorais?”⁶

Diante destas pontuações, frente ao primeiro questionamento houve negativa com base no artigo 24 da Resolução-TSE nº 23.406/2014, considerando não ser permitida a utilização de websites de financiamento coletivo na campanha eleitoral em domínio que não os próprios dos candidatos, comitês financeiros e partidos.

Sequencialmente o Tribunal Superior Eleitoral (TSE - Cta: 20887 DF) convalidou a negativa apresentada, com fundamento no artigo 23, §4º, inciso III da Lei no 9.504/97, o qual estabelece que o “*mecanismo disponível em sítio do candidato, partido ou coligação na internet*”

Com base neste dispositivo legal não seria possível que a arrecadação de recursos pelos candidatos seja realizada por intermédio de terceiros, responsáveis pela captação de financiamento coletivo.

Diante as técnicas e serviços de financiamento coletivo (crowdfunding), envolverem a figura de um organizador responsável pela arrecadação e posterior repasse dos valores recebidos ao financiado, afirmou o TSE que admitir a adoção de um intermediário para a arrecadação de recursos que possa, ainda que em tese, ser remunerado pelos valores que vierem a ser captados seria desvirtuar o próprio conceito da doação eleitoral.

Conclui ainda o TSE que a arrecadação de doações coletivas normalmente é acompanhada de programas de recompensa, em que os doadores recebem, em razão dos valores doados, alguma vantagem ou bem - o que também não é recomendável

⁶ Além da primeira indagação também foram formulados os seguintes questionamentos: “2- Tendo em vista que o financiamento coletivo prevê a figura de um organizador, que é o responsável pelo repasse dos recursos arrecadados ao destinatário final, como seria operacionalizada a emissão de recibos eleitorais? É permitida a emissão de somente um único recibo em nome do organizador, ou são exigidos tantos recibos quantos os participantes do financiamento coletivo e em nome destes?

3- Permite-se a divulgação do financiamento coletivo? Se sim, por quais meios de comunicação e de que forma?”

que se estabeleça sem se prever a possibilidade de fiscalização direta pela Justiça Eleitoral.

Como evolução ao entendimento apresentado, a reforma eleitoral de 2017 incluiu o financiamento coletivo incluiu o inciso IV ao art. 23, § 4º da Lei nº 9.504/1997⁷, como modalidade de arrecadação de recursos para campanhas eleitorais.

As alíneas inerentes ao inciso IV em debate apresenta os requisitos necessários que devem ser preenchidos pelas instituições que promovam técnicas e serviços de financiamento coletivo por meio de sítios na internet, aplicativos eletrônicos e outros recursos similares:

- a) cadastro prévio na Justiça Eleitoral, que estabelecerá regulamentação para prestação de contas, fiscalização instantânea das doações, contas intermediárias, se houver, e repasses aos candidatos;*
- b) identificação obrigatória, com o nome completo e o número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) de cada um dos doadores e das quantias doadas;*
- c) disponibilização em sítio eletrônico de lista com identificação dos doadores e das respectivas quantias doadas, a ser atualizada instantaneamente a cada nova doação;*
- d) emissão obrigatória de recibo para o doador, relativo a cada doação realizada, sob a responsabilidade da entidade arrecadadora, com envio imediato para a Justiça Eleitoral e para o candidato de todas as informações relativas à doação;*
- e) ampla ciência a candidatos e eleitores acerca das taxas administrativas a serem cobradas pela realização do serviço;*
- f) não incidência em quaisquer das hipóteses listadas no art. 24 desta Lei;*

⁷ Art. 23. Pessoas físicas poderão fazer doações em dinheiro ou estimáveis em dinheiro para campanhas eleitorais, obedecido o disposto nesta Lei.

§ 4º As doações de recursos financeiros somente poderão ser efetuadas na conta mencionada no art. 22 desta Lei por meio de:

IV - instituições que promovam técnicas e serviços de financiamento coletivo por meio de sítios na internet, aplicativos eletrônicos e outros recursos similares, que deverão atender aos seguintes requisitos:

g) observância do calendário eleitoral, especialmente no que diz respeito ao início do período de arrecadação financeira, nos termos dispostos no § 2o do art. 22-A desta Lei;

h) observância dos dispositivos desta Lei relacionados à propaganda na internet;

De acordo com este novo regramento legal, entidades que promovam técnicas e serviços de financiamento coletivo por meio de sítios na internet, aplicativos eletrônicos e outros recursos similares, podem oferecer este serviço, desde que observadas as instruções da Justiça Eleitoral.

Também como evolução à citada Resolução citada no julgado supramencionado, o Tribunal Superior Eleitoral aprovou a Resolução TSE nº 23.553, de 2 de fevereiro de 2018, que regulamenta a arrecadação, os gastos eleitorais e a prestação de contas das eleições 2018, contemplando especialmente a arrecadação de recursos pela modalidade de financiamento coletivo nos termos do seu art. 23 da citada resolução.

Temos assim uma revolução de entendimentos e regulamentação entre as eleições presidenciais nos anos de 2014 e a que ocorrerá em 2018, oportunizando aos candidatos a utilização do financiamento coletivo aqui em estudo, por meio de requisitos próprios à espécie.

4.1.2. Lending-based crowdfunding (Crowdfunding baseado em empréstimo)

Nas palavras de Bob Hope: *“A bank is a place that will lend you money if you can prove that you don’t need it.”* (Um banco é um lugar que lhe emprestará dinheiro se você puder provar que não precisa dele.)

Apesar da conotação jocosa, é bem verdade que o empréstimo financeiro em instituições bancárias apresenta uma série de entraves que impossibilita ou no mínimo dificulta o acesso ao uma empresa recém-criada.

Diante desta dificuldade, o Crowdfunding baseado em empréstimo se destaca das outras formas de crowdfunding, perfazendo a relação entre credores e mutuários

que assinam (direta ou indiretamente) um contrato de dívida, com o qual o primeiro fornece uma soma de dinheiro e este último se comprometer a devolver o capital, com acréscimo de uma taxa de juros e correção monetária, em um determinado período de tempo.

Sob a perspectiva de Zhang et al. (2016), a China é o mercado em que o “Lending-based crowdfunding” é mais difundido. Quando o crowdfunding surgiu no Reino Unido por volta de 2007, poucos imaginavam que 10 anos mais tarde a China seria o maior mercado de crowdfunding do mundo. Empréstimo peer-to-peer (P2P) na China começou a recuperar (ou desenvolver) em 2011 para atingir um volume de mercado de US\$ 52,44 bilhões em 2015. Ultrapassou o limite de US\$ 100 bilhões um ano depois, deixando a América do Norte atrás como o segundo maior mercado global com um “modesto” US\$ 36,16 bilhões em Crowdfunding baseado em empréstimo.

Apesar dessa forma de empréstimo aparentar algo avesso ao sistema financeiro atual, ou até mesmo destinado a um seguimento de potenciais maus pagadores rejeitados pelos bancos, o governo central da China percebe o potencial que os empréstimos P2P tem para o segmento financeiro de varejo, que foi negligenciado por bancos durante anos, particularmente nas áreas rurais.

Como resultado, o Conselho de Estado Chinês, por vários anos, descreveu a Indústria de finanças digitais da China em rápido crescimento como setor estratégico para financiar os serviços não atendidos e desassistidos (AVENI; JENIK, 2018).

No Brasil haveria dificuldade de implementação de Lending-based crowdfunding, pois há limitação legal de incidência de taxa de juros de 12% (doze por cento) ao ano⁸, o que desestimula esse tipo de financiamento.

Contudo, ocasionalmente, se o doador é motivado socialmente, o empréstimo é reembolsado sem juros, sendo forma de implementação no Brasil inclusive com cunho social. O exemplo internacional desse tipo de Lending-based crowdfunding é a Kiva (www.kiva.org).

⁸ O artigo 406 do novo Código Civil determina que os juros moratórios legais "serão fixados segundo a taxa que estiver em vigor para a mora do pagamento de impostos devidos à Fazenda Nacional". Conforme estabelecido no no parágrafo 1º do art. 161 do Código Tributário Nacional "os juros de mora são calculados à taxa de um por cento ao mês".

A Kiva é uma organização internacional sem fins lucrativos, fundada em 2005 e sediada em São Francisco, com o foco na redução da pobreza por meio de empréstimo coletivo, onde qualquer indivíduo pode emprestar a partir de US \$ 25 (vinte e cinco dólares) para uma pessoa fazer crescer um negócio, ir à escola, ter acesso a energia limpa ou realizar seu potencial. Para alguns, é uma questão de sobrevivência, para outros, é o combustível para uma ambição para toda a vida.

A pessoa financiada fornecerá informações sobre o desenvolvimento do projeto financiado, de forma periódica, que poderá ser acompanhado pelo financiador. No período de seis meses a um ano o empréstimo deverá ser quitado integralmente, quando então o valor ficará disponível ao financiador para auxiliar novo projeto ou resgatá-lo.

Se um financiado atrasar o pagamento de um empréstimo, a Kiva (ou parceiro na localidade) poderá tentar reagendar os pagamentos do empréstimo inadimplente, a fim de possibilitar que o devedor possa eventualmente pagar. Essa é uma prática comum no microcrédito.

No advento dos tomadores de empréstimos simplesmente não puderem pagar e os empréstimos restarem inadimplentes, a Kiva notifica todos os credores contribuintes por e-mail e esses credores podem considerar a quantia restante pendente como uma perda. Nesta situação, no caso de empréstimo direto pela Kiva, os devedores não poderão solicitar outro empréstimo na Kiva, a menos que tenham reembolsado os empréstimos anteriores.

4.1.3. Rewards Crowdfunding (Crowdfunding de Recompensas)

O Rewards Crowdfunding, ou Crowdfunding baseado em Recompensas, perfaz a modalidade em que o apoiador financia um projeto com a expectativa de receber produtos ou serviços ao final, como um recompensa pelo valor investido.

O projeto pode ostentar a roupagem das mais diversas formas, como uma música para download, óculos futuristas, ingresso para um show etc.

O financiamento baseado em recompensa muito se assemelha a uma venda antecipada⁹ e, como brevemente mencionado acima, é utilizado para criar interesse no lançamento de um produto ou medir seu sucesso de aprovação no mercado. De maneira bastante concisa, Nathan Rose (2016, p.23, tradução nossa) define “*Apoiadores de campanhas de crowdfunding com recompensas recebem um presente (tal como um produtor, download ou experiência) em troca de sua promessa.*”¹⁰

Valendo-se novamente à legislação portuguesa supramencionada, Fernando Belezas apresenta seu estudo sobre o tema:

Nas plataformas por nós analisadas é usual as beneficiárias do financiamento recompensarem os apoiantes com contrapartidas diferenciadas, consoante o valor prestado. O RJFC, no entanto, limita a recompensa ao produto ou serviço financiado, colocando dessa forma em causa a realização efetiva da função económica desta modalidade de financiamento colaborativo. Não cremos que fosse essa a intenção do legislador pelo que deve o termo recompensa ser entendido, em sentido mais amplo, como a prestação de produtos ou serviços parcelares e ou relacionados com a atividade a financiar. (BELEZAS, 2017, p. 688 á 692, edição Kindle)

Um exemplo concreto dessa forma de financiamento é o site “Social Beer”¹¹ (2018), consistindo em uma plataforma com enfoque em produção de cervejas artesanais. O projeto de cada cerveja, lançado por campanhas individuais, tem como objetivo a arrecadação de valores em um período. Caso o valor solicitado seja alcançado, a cerveja é fabricada e os apoiadores recebem recompensas em contrapartida à cota contribuída. Caso o projeto não tenha sucesso, ou seja, o valor alvo não seja alcançado, os investidores recebem a devolução do montante investido, sem qualquer acréscimo, e não haverá nenhuma entrega de recompensas¹².

⁹ Sendo entendido como uma venda antecipada e não uma forma de investimento, a legislação aplicável ao direito do consumidor, mais especificamente à Lei nº 8.078/90, deverá ser observada.

¹⁰ Backers of rewards crowdfunding campaigns are provided with a gift (such as a product, digital download, or experience) in exchange for their pledge

¹¹ **Social Beers**, 2018. Disponível em: < <https://socialbeers.com.br/como-funciona> > Acesso em 23 mar. 2018.

¹² O exemplo apresentado vem na contramão às duas maiores plataformas de crowdfunding nos EUA, a Kickstarter (Kickstarter, PBC. Prohibited Items, 2018. Disponível em: < <https://www.kickstarter.com/rules/prohibited?ref=rules>>. Acesso em 24 mar. 2018.) e IndieGoGo (Indiegogo, Inc., Terms of Use, 2017. Disponível em: <<https://www.indiegogo.com/about/terms> >. Acesso em 27 mar. 2018.). Ambas, em suas regras de

O próprio site alerta em seu conteúdo: “*É uma ótima oportunidade para testar ideias. Se você não conseguir o apoio necessário, pode ser que a ideia para sua cerveja ainda não esteja boa – afinal, quem manda é o público.*”

Esta frase destacada demonstra bem que além do valor ser importante para concretização do projeto proposto, muitas vezes essa “pseudo pesquisa de mercado”, pela aceitação ou não do público, sendo uma forma de análise no sucesso de vendas, o que pode inclusive oportunizar ao empreendedor economia em um possível produto que venha a fracassar e acarretar prejuízos à empresa, bem como uma maturação antes do lançamento.

Importante destacar que a recompensa prometida não necessita ser necessariamente o produto final do projeto apoiado, podendo ser inclusive brindes diversos, ou uma composição de acordo com o valor investido e anunciado pelo realizador.

Apesar dessa modalidade aparentar ser bastante promissora ao idealizador, visto que a captação de recursos precede a entrega da coisa, é certo que uma ideia na forma de promessa aos investidores não se transforma imediatamente no produto final, exigindo daquele que captou esforços para entregar a recompensa.

Neste sentido, o livro escrito por Salvador Briggman, que busca apresentar o passo a passo para se ter sucesso no desenvolvimento de uma campanha no Kickstarter, mas que também pode ser absorvido em outras plataformas com o mesmo propósito, alerta:

Depois que você completar sua campanha no Kickstarter, o verdadeiro trabalho começa. Você terá que enviar todos as recompensas e benefícios para seus apoiadores. Só isso é um trabalho muito maior do que a maioria dos criadores pensa inicialmente. Isto exige forte pensamento logístico e habilidades de planejamento. Em minha opinião, você só pode dizer que sua campanha no Kickstater foi um sucesso uma vez que todos os seus apoiadores tenham suas recompensas em mãos. Você não quer se tornar

proibição de itens, vedam como recompensa produtos alcoólicos (<<https://www.kickstarter.com/rules/prohibited?ref=rules> e <https://www.indiegogo.com/about/terms>>. Acesso em 27 mar. 2018.).

*outra história de fraude no Kickstarter.*¹³ (BRIGGMAN, 2017, p. 116, edição Kindle, tradução nossa).

O sucesso em uma campanha de reward crowdfunding não está em alcançar o valor meta estipulado, mas principalmente em entregar aquilo que prometeu como recompensa, especialmente pelo custo de planejamento, produção e logística de entrega previstos.

4.1.4. Equity Crowdfunding (Crowdfunding baseado em participação societária):

Diferente das demais formas de Crowdfunding, especialmente a de empréstimo ou de recompensa onde se tem pré-definido o resultado do capital investido, o investidor não necessita estar adstrito a determinado benefício decorrente do capital empreendido, eventualmente menos vantajoso ao percentual de lucro do tomador, capaz de superar o retorno financeiro despendido com a recompensa ou taxa de empréstimo.

A conciliação de resultado entre o tomador e o investidor, que é passível de privilegiar proporcionalmente aos envolvidos, pode ser alcançada por meio do Equity Crowdfunding. Nesta modalidade de investimento, o investidor espera receber participação acionária ou participação nos resultados da empresa.

Na definição de Rafael Y. Marques “*o equity crowdfunding é uma forma de “financiamento coletivo” de startups, possibilitado pela junção de micro investimentos e a pulverização de investidores, que são atraídos por meio de uma plataforma de Internet que faz a conexão entre pessoas com desejo de investir pequenas quantias, de um lado, e startups em busca de financiamento barato, de outro lado.*”(MARQUES,2015,p.21)

Traçando um paralelo como essa acessibilidade do micro investimento pela plataforma de Internet, é oportunizado ao pequeno investidor concorrer com

¹³ After you’ve completed your Kickstarter campaign, the real work begins. You’re going to have to ship out all of the perks or rewards to your backers. This is a lot more work than most creators initially think. It takes strong logistic and planning skills. In my opinion, you can only call your Kickstarter campaign a “success” once all of your backers have a reward in their hands. You don’t want to become another Kickstarter scam story.

semelhantes chances de acesso até então limitadas a fundos de “venture capital”. Este entendimento é consagrado por Robert C. Hackne, quando em sua obra apresenta esta igualdade de oportunidades:

Cada investidor de venture capital joga por uma regra básica que diz que de cada 10 investimento em startups (que foram cuidadosamente escolhidas diga-se de passagem), 7 vão falhar completamente, 2 poderão empatar os investimentos realizados e uma será um enorme sucesso que compensará todo o resto.(...)

Adotando as regras dos investidores de venture capital, agora qualquer investidor pode investir um pequeno valor em startups e se um pequeno investidor põe algumas centenas de dólares em 10 startups, suas chances são as mesmas do investidor de venture capital.¹⁴(HACNEY, 2016, p. 98 e 99, edição Kindle, tradução nossa)

De maneira semelhante ao que acontece na bolsa de valores, o investidor pode investir valores em determinadas empresas e se tornar sócio daquele empreendimento, com condição ou não de intervir na tomada de decisões dependendo do modelo ofertado.

Contudo, diferentemente ao que acontece na bolsa de valores, quando uma sociedade empresária se mostrou sólida e rentável o suficiente para exigir muito mais capital para continuar a crescer, o equity crowdfunding é voltado predominantemente para *startups*, ainda em fase embrionária.

No Brasil, podemos identificar como as primeiras plataformas on-line de financiamento coletivo, o Broota (atualmente denominada Kria) e o EuSócio. De acordo com o Felipe Datt¹⁵, desde o início de 2014 até o ano de 2015 o número de plataformas triplicou, sendo ainda criada a Associação Brasileira de Equity Crowdfunding, demonstrando assim a evolução deste campo no cenário brasileiro.

¹⁴ Every Venture Capitalist plays by a rule book that says that out of 10 investments in startups (that have been carefully chosen, by the way), that 7 will fail completely, 2 might break even, and one will be a home run that makes up for all the rest.(...)

Taking the VCs rulebook, now any investor can invest a small amount in startup companies, and if an investor puts a few hundred dollars into 10 startups, their chances are theoretically the same as the Venture Capitalist.

Apesar dos números serem promissores no Brasil, na Austrália a Enable Fundig desde o ano de 2007 atua como plataforma de equity crowdfunding, já tendo conquistado a arrecadação acima de US \$ 148 milhões, conforme dados de Datt (2015).

De acordo com o Massolution Crowdfunding Industry (2016) o volume de captação global por meio de Crowdfunding alcançou, no ano de 2015, a monta de US\$ 34 bilhões, sendo US\$ 2,5 bilhões apenas na modalidade de equity crowdfunding.

Uma forma secundária de aquisição de participação societária por meio de crowdfunding decorre da composição do Lending-based crowdfunding com o equity crowdfunding. A utilização de contrato de mútuo¹⁶ conversível em participação societária compreende as duas espécies de crowdfunding, representando uma forma de empréstimo que ao final o investidor poderá optar pela conversão em participação societária.

Apenas a título de analogia podemos equiparar ao contrato de mútuo conversível às debêntures conversíveis em ações prevista no artigo 57 da Lei 6.404/76, sendo um título emitido por uma Sociedades Anônimas que representa parcela de empréstimo contraído pela emitente com o investidor. Este, respeitando prazos determinados e sob condições previamente definidas, terá o direito de optar em receber o valor aplicado ao final do vencimento ou pela conversão de seu valor em ações, incorporando-o ao capital da sociedade emitente.

A empresa Broota (atual Kria, 2018), utiliza a emissão de Títulos de Dívida Conversíveis (TDC), apresentando como principais características a incidência de juros na faixa de 3% ao ano aplicado ao instrumento de dívida e opções de conversibilidade dos Títulos em Ações Preferenciais em situações gerais como: a) na data de vencimento do Título; b) em caso de alteração do controle societário da

¹⁶ Apesar da indicação de contrato de mútuo, temos a utilização de um contrato atípico, pois o Código Civil consagra no artigo 586 o mútuo como o empréstimo de coisas fungíveis, onde mutuário é obrigado a restituir ao mutuante o que dele recebeu em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade. Desta forma, podendo ser restituída coisa diversa da emprestada, não se enquadra perfeitamente a um mútuo.

emissora; c) em caso de transformação da empresa em S/A; e d) em uma eventual Oferta Pública de Ações da emissora.¹⁷

Conforme se depreende das condições gerais apresentadas pela empresa exemplificada, a conversão do título em participação societária está muito ligada a estruturação de uma Sociedade Anônima, contudo, semelhante modelo poderia ser aplicado em uma Sociedade Limitada, por meio de conversão em quotas preferenciais.

¹⁷ **Kria**, 2018. Disponível em: <<https://www.kria.vc/manual-do-investidor/titulos-de-dividas-conversiveis>>. Acesso em 18 abr. 2018.

5. QUOTAS PREFERENCIAIS EM SOCIEDADES LIMITADAS

Restou aqui demonstrado que o financiamento por meio de crowdfunding representa a captação pulverizada de recursos, compreendida por um volume expressivo de investidores com participação de baixo risco e valor investido.

Neste contexto, pressupõe a preservação do poder decisório do negócio com os sócios fundadores, não sendo interessante a estes a divisão das decisões da empresa nas mãos de um número elevado de pessoas desconhecidas.

O equity crowdfunding, como forma de concessão de participação na sociedade empresária, deve preservar o controle das tomadas de decisões, o que justifica, em uma Sociedade Anônima, a participação do investidor por meio de ações preferenciais sem direito a voto (ou com direito a voto em matérias selecionadas)

Fabio Ulhoa (2016, p.117) define que *as “ações preferenciais são aquelas que atribuem ao titular uma vantagem na distribuição dos lucros da sociedade entre os acionistas. A natureza e a extensão da vantagem devem ser definidas pelo estatuto, que lhes deve assegurar, por exemplo, o recebimento de um valor fixo ou mínimo, a título de dividendos.”*

Na mesma obra, abordando a desvantagem comum a este tipo de ação, considera que: *“assim como goza de vantagem na distribuição de dividendos, o preferencialista pode ter o direito de voto limitado ou suprimido pelo estatuto.”*(ULHOA, 2016, p. 119)

A Lei das S/A possibilita que os estatutos das sociedades anônimas brasileiras vetem ao titular de ações preferenciais o voto nas assembleias gerais, o que significa excluí-lo do voto, mas não do direito participar e falar (direito de voz) nas decisões de interesse da companhia.

Esta vantagem perceptível das Sociedades Anônimas tornou-se possível às Sociedades Limitadas a partir do dia 02/05/17, decorrente das novas mudanças apresentadas na Instrução Normativa 38 expedida pelo DREI – Departamento de Registro Empresarial e Integração, especialmente com a alteração da redação do item 1.4, II, alínea “b”, do Manual de Registro de Sociedades Limitadas para assegurar esse direito:

“1.4 REGENCIA SUPLETIVA DA LEI Nº 6.404/1976 (LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS)

O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima, conforme art. 1053, parágrafo único do Código Civil.

Para fins de registro na Junta Comercial, a regência supletiva:

I - poderá ser prevista de forma expressa; ou

II - presumir-se-á pela adoção de qualquer instituto próprio das sociedades anônimas, desde que compatível com a natureza da sociedade limitada, tais com:

- a) Quotas em tesouraria;*
- b) Quotas preferenciais;*
- c) Conselho de Administração; e*
- d) Conselho Fiscal.”*

A regência supletiva da Lei das S/A, automática à Sociedade Limitada quando optante de emissão de quotas preferenciais, traz iguais vantagens e desvantagens a este tipo de quota.

A aplicabilidade ao equity crowdfunding decorre da possibilidade da startup, optando pela constituição de uma Sociedade Limitada em razão de sua sistemática simplificada como também pelo baixo custo que esse tipo societário representa, criar 50% das quotas como ordinárias e os outro 50% como preferenciais¹⁸. As quotas preferenciais seriam ofertadas por meio dessa modalidade de crowdfunding, onde os investidores poderão receber os lucros antecipadamente aos titulares de quotas ordinárias, mas não ostentarão direito a voto da sociedade, preservando assim os sócios fundadores 100% do poder de decisão.

¹⁸ O artigo 15, §2º da Lei 6.404/76 prevê que “o número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas”

A quota preferencial em uma sociedade limitada desvincula sua característica de *Intuitu personae*¹⁹ para se assemelhar a de *Intuitu pecuniae*, representando importante instrumento para viabilização de captação de investimentos em razão das vantagens econômicas atreladas que os titulares se beneficiam previstas nos incisos 17 da Lei das S/A²⁰.

¹⁹ Vale sempre lembrar que a sociedade limitada é pensada em sua teoria para pequenos e médios investimentos, tendo uma natureza pessoal com forte associação no afeto. As sociedades limitadas são por natureza sociedades de pessoas, que compartilham reciprocamente fidelidade e confiança, com objetivos comuns em nome de um interesse societário.

²⁰ Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir:

I - em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo;

II - em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou III - na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II.

6. RESPONSABILIDADE DOS SEUS SÓCIOS EM SOCIEDADES LIMITADAS

Antes das mudanças trazidas na Instrução Normativa 38 do DREI, a atratividade dos investidores era limitada aos riscos inerentes a este tipo societário. Rafael Y. Marques, em sua obra escrita no ano de 2015, ou seja, antes dessa alteração em comento, defende como primeira opção dos investidores o investimento por meio de notas conversíveis:

Em pesquisa de campo realizada com alguns importantes players desse ecossistema, restou claro que a razão nº 1 para utilização desse tipo de instrumento seria a sensação de limitação efetiva da responsabilidade dos investidores ao valor investido. Isto é, esses investidores arrojados estão até dispostos a perder o valor investido em busca de uma alta taxa de retorno, mas não querem, em hipótese alguma, serem responsabilizados por obrigações da startup além do valor investido.

Infelizmente a insegurança jurídica quanto à limitação da responsabilidade de sócios é demasiadamente grande no Brasil, ao completo arrepio da lei, razão pela qual poucas pessoas estão dispostas a inserir seu nome no contrato social de uma sociedade limitada, por exemplo, ainda mais quando não estão intimamente ligadas ao cotidiano da empresa. (MARQUES, 2015,p. 91)

Apesar do Código Civil prever no artigo 1.052²¹ expressamente a limitação da responsabilidade dos seus sócios, comumente é observadas decisões que decretam a desconsideração da personalidade jurídica com base no artigo 50 do Codex²², nas hipóteses de: a) abuso da personalidade jurídica; b) desvio de finalidade; ou c) confusão patrimonial.

²¹ Art. 1.052. Na sociedade limitada, a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social.

²² Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.

Além desse embasamento legal, prevê ainda o Código de Defesa do Consumidor²³:

Art. 28. O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.

§ 1º (Vetado).

§ 2º As sociedades integrantes dos grupos societários e as sociedades controladas, são subsidiariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes deste código.

§ 3º As sociedades consorciadas são solidariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes deste código.

§ 4º As sociedades coligadas só responderão por culpa.

§ 5º Também poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for, de alguma forma, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores.

Observando especialmente o parágrafo 5º supra destacado, o simples obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores poderá ensejar a responsabilização pessoal dos sócios.

No processo do trabalho há casos em que os juízes têm aplicado, por analogia, o artigo 28, § 5º do CDC, com fundamento no Princípio da Igualdade Substancial, princípio este consagrado na CLT e no CDC, ou seja, sendo o empregado e o consumidor hipossuficientes poderá ser aplicada a qualquer um a norma mais protetiva.: *"Autores há que denominam o presente princípio de protetor visto sob o aspecto processual ou instrumental, princípio da compensação de desigualdades, princípio da isonomia sob o aspecto real ou substancial, considerando que o*

²³ Lei Nº 8.078, de 11 de setembro de 1990.

trabalhador, como regra, é o litigante mais fraco no Processo do Trabalho." (BEZERRA, 2011,p.105)

Contudo, essa desconsideração da personalidade jurídica muitas vezes desenfreada sob diversas justificativas e fundamentações encontra barreira àquele que não possui nenhum poder de decisão na sociedade.

Apesar dos dispositivos legais mencionados não apresentarem qualquer limitação, a jurisprudência vem entendendo que o instituto da desconsideração da personalidade jurídica deve atingir os bens dos administradores ou sócios que efetivamente contribuíram na prática dos atos que deram ensejo à aplicação da norma legal.

Nesse sentido tem se firmado a Jurisprudência do STJ:

“AGRAVO REGIMENTAL NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. RESPONSABILIDADE. SÓCIO MINORITÁRIO. AFASTAMENTO. POSSIBILIDADE. DECISÃO MANTIDA POR SEUS PRÓPRIOS FUNDAMENTOS. AGRAVO REGIMENTAL IMPROVIDO. 1. O instituto da desconsideração da personalidade jurídica pode ser conceituado como sendo a superação temporária da autonomia patrimonial da pessoa jurídica com o objetivo de, mediante a constrição do patrimônio de seus sócios ou administradores, alcançar o adimplemento de dívidas assumidas pela sociedade. 2. "O artigo 50 do Código Civil de 2002 exige dois requisitos, com ênfase para o primeiro, objetivo, consistente na inexistência de bens no ativo patrimonial da empresa suficientes à satisfação do débito e o segundo, subjetivo, evidenciado na colocação dos bens suscetíveis à execução no patrimônio particular do sócio - **no caso, sócio-gerente controlador das atividades da empresa devedora.**" (REsp n. 1.141.447/SP, Rel. Ministro Sidnei Beneti, DJe 5/4/2011) 3. Agravo regimental a que se nega provimento.”²⁴

²⁴ AgRg no AREsp 621.926/RJ, Rel. Ministro MARCO AURÉLIO BELLIZZE, TERCEIRA TURMA, julgado em 12/05/2015, DJe 20/05/2015 – grifo não faz parte do texto original

Com supedâneo neste entendimento jurisprudencial, não é crível permitir que os sócios que não podem realizar qualquer ato de administração ou decisão da sociedade empresária, aqui especificamente aqueles titulares de quotas preferenciais, sejam alcançados pela desconsideração da personalidade jurídica.

Esta linha de raciocínio possibilita tornar atrativo o investimento por meio de equity crowdfunding em uma sociedade empresária limitada em que a participação societária se dê com a titularidade de quotas preferenciais, possibilitando ainda ao investidor se valer de benefícios como prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo, prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele, ou cumulação dessas preferências e vantagens, na forma previamente fixada quando da emissão da oferta.

7. REGULAMENTAÇÃO DE CROWDFUNDING NO BRASIL

A Comissão de Valores Mobiliários, por meio da Instrução CVM Nº 588, de 13 de julho de 2017, dispôs sobre 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.

Por força do art. 2º, IX, e art. 8º, III da Lei nº 6.385, de 19761, a Comissão de Valores Mobiliários atrai competência sobre valores mobiliários ofertados publicamente, na forma de 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 valores mobiliários. Em razão dessa limitação, a CVM se abstém de regulamentação sobre o crowdfunding acima apresentados baseados em doações, recompensas ou empréstimos.

O art. 19, § 5º, I da Lei nº 6.385/76 consagra autorização à CVM para dispensar o registro à oferta pública de distribuição de valores mobiliários, tendo em vista o interesse do público investidor, o que torna possível a implementação regulada do crowdfunding.

A instrução em comento foca nitidamente a promoção de *startups*, reconhecidas como empresas em seu estágio inicial, facilitando a formação de capital de empreendedores de pequeno porte sem desproteger o investidor ou criar entraves ao desenvolvimento da atividade, aproveitando do conteúdo informativo, velocidade e recursos tecnológicos, especialmente a internet, sem coibir o crescimento e o desenvolvimento desta atividade.

Apesar da Instrução Normativa restringir o acesso à sociedade empresária de pequeno porte, não vincula nenhum tipo societário ou até mesmo os parâmetros definidos pela Lei Complementar nº 155, de 2006, especialmente seu artigo 79-E que define a empresa de pequeno porte aquela que auferi receita bruta total anual entre R\$ 3.600.000,01 (três milhões, seiscentos mil reais e um centavo) e R\$ 4.800.000,00 (quatro milhões e oitocentos mil reais).

A definição de sociedade empresária de pequeno porte definida no artigo 2º, III da Instrução Normativa 588²⁵ exige apenas que a sociedade empresária seja constituída no Brasil e registrada no registro público competente, com receita bruta anual de até R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais).

Considerando que o artigo 15, I da Lei nº 6.385/76 reza que o sistema de distribuição de valores mobiliários compreende as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários, o trecho final abre um leque de possibilidades às empresas que possam atuar neste seguimento. Neste sentido, a Instrução Normativa autoriza às plataformas eletrônicas de investimento participativo a ofertas públicas de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, realizadas com dispensa de registro conforme esta Instrução, 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 emissores²⁶.

A modalidade regulada pela CVM restringe ao equity crowdfunding, especialmente por meio de oferta de títulos representativos de dívida conversíveis em participação na sociedade empresária de pequeno porte, pois não considera como oferta pública quando o retorno de capital recebido se der por meio de brindes e recompensas; ou bens e serviços²⁷.

A captação de recursos é inerente ao desenvolvimento do empreendimento, sendo vedada a utilização dos recursos capitados para a) fusão, incorporação, incorporação de ações e aquisição de participação em outras sociedades; b) aquisição de títulos, conversíveis ou não, e valores mobiliários de emissão de outras sociedades; ou c) concessão de crédito a outras sociedades²⁸.

²⁵ III – sociedade empresária de pequeno porte: sociedade empresária constituída no Brasil e registrada no registro público competente, com receita bruta anual de até R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta e que não seja registrada como emissor de valores mobiliários na CVM;

²⁶ Art. 2º, inciso III da Instrução Normativa 588

²⁷ Art. 2º, § 1º, incisos I e II da Instrução Normativa 588

²⁸ Art. 3º, IV, alíneas 'a', 'b' e 'c' da Instrução Normativa 588

Isto promove o crescimento da atividade empresarial, estritamente pequenas empresas em fase de desenvolvimento, criando assim novos negócios e possíveis competidores no mercado em benefício ao avanço da atividade e público consumidor.

A instrução restringe ainda a captação de recursos por meio de oferta pública de distribuição de valores mobiliários às sociedades empresárias de pequeno porte, distribuída exclusivamente por meio de plataforma eletrônica de investimento²⁹, com valor alvo máximo de captação não superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), e de prazo de captação não superior a 180 (cento e oitenta) dias³⁰.

Como forma de proteção ao investidor, os valores investidos ficam limitados à R\$ 10.000,00 (dez mil reais) por ano-calendário de cada investidor³¹, com algumas exceções previstas no artigo 4º da Instrução Normativa, com especial destaque ao inciso III deste artigo, *“cujá renda bruta anual ou o montante de investimentos financeiros seja superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais), hipótese na qual o limite anual de investimento mencionado no caput pode ser ampliado para até 10% (dez por cento) do maior destes dois valores por ano-calendário”*.

Importante destacar que o investidor deve ter acesso às informações mínimas sobre a oferta escrita em língua portuguesa, por meio de uma linguagem clara, objetiva, serena, moderada e adequada ao tipo de investidor a que a oferta se destina, seguindo o formato, a ordenação das seções e o conteúdo do Anexo 8 da Instrução Normativa 588³².

Esta padronização da informação garante que as principais características da oferta, bem como os seus riscos, contendo assim, minimamente, características como: a) dados do empreendedor de pequeno porte; b) o plano de negócios; c) as características do valor mobiliário ofertado; d) o sindicato de investimento participativo,

²⁹ Art. 2º II – plataforma eletrônica de investimento participativo (“plataforma”): pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil e registrada na CVM com autorização para exercer profissionalmente a atividade de distribuição de ofertas públicas de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, realizadas com dispensa de registro conforme esta Instrução, 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;

³⁰ Art. 3º, I – existência de valor alvo máximo de captação não superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), e de prazo de captação não superior a 180 (cento e oitenta) dias, que devem ser definidos antes do início da oferta;

³¹ Art. 4º da Instrução Normativa 588

³² Art. 8º ao 11º da Instrução Normativa 588 refere-se às informações da oferta pública de valores mobiliários

se houver; e) a comunicação de informações contínuas após a oferta; f) alertas sobre riscos; g) conflitos de interesse; h) remuneração da plataforma, dentre outros.

Dentre os requisitos que devem ser preenchidos para oferta pública, deve-se apresentar os valores alvo mínimo e máximo de captação, respeitando o limite já considerado no artigo 3º, I da IN 588, mantendo na rede mundial de computadores, nos programas, aplicativos ou outros meios eletrônicos disponibilizados um modo que seja possível comparar diariamente o investimento confirmado.³³

O valor alvo é indicado pelo próprio empreendedor, com base nos custos mínimos necessários para a concretização do projeto ofertado, assim, caso este valor não seja alcançado, pressupõe que o capital arrecadado é insuficiente, não torando interessante aos investidores manter-se ligados a este projeto.

O inciso III do artigo 5º da Instrução Normativa 588 adotou uma forma de reduzir o risco do valor alvo mínimo não ser alcançado, admitindo a distribuição parcial quando o valor alvo mínimo for ser igual ou superior a 2/3 (dois terços) do valor alvo máximo.

O investidor, ao formalizar sua oferta, possui uma espécie de direito de arrependimento, pois é ser garantido ao investidor um período de desistência de, no mínimo, 7 (sete) dias contados a partir da confirmação do investimento, sendo a desistência por parte do investidor isenta de multas ou penalidades quando solicitada antes do encerramento deste período.³⁴

Todo esse procedimento de oferta e captação é realizado nas plataformas eletrônicas, que desempenham papel fundamental para a oferta de valores mobiliários, aproximando emissores e investidores, divulgação de informações, disponibilização de meios de interação e principalmente assumindo um conjunto de responsabilidades³⁵ perante os investidores e a CVM, visto que as ofertas serão

³³ Art. 5º, II da Instrução Normativa 588

³⁴ Art. 3º, III e artigo 25 da Instrução Normativa 588

³⁵ Dentre as responsabilidades das Plataformas Eletrônicas de Investimento Participativo, se destacam, conforme artigo 19 da Instrução CVM Nº 588: (i) tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, assegurando que as informações prestadas pela sociedade empresária de pequeno porte sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta, por meio de contrato ou a escritura que garanta aos investidores, dentre a oferta vinculada: o direito de conversão; a proibição de resgate antecipado sem anuência do credor; e o direito de alienação conjunta nos mesmos termos e a igual preço àqueles oferecidos aos controladores das ações; (ii) divulgar, com destaque, eventuais conflitos de interesse nas informações essenciais da oferta; (iii) manter registros da

conduzidas em regime de dispensa automática de registro, não existindo assim análise prévia por este órgão.

Assim, apesar das facilitações apresentadas pelo Instrumento em debate, a intermediação de ofertas públicas nos moldes da Instrução é atividade privativa de plataforma eletrônica de investimento participativo registrada na CVM³⁶, devendo atender requisitos mínimos como dispor de capital social integralizado mínimo de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) e demais exigências contidas no artigo 13 da Instrução Normativa 588.

Atualmente³⁷ apenas 6 (seis) empresas possuem o registro autorizado perante a Comissão de Valores Mobiliários³⁸.

Considerando a captação dos investimentos nos limites previamente fixados pelo empreendedor, o artigo 22 da Instrução CVM 588 prevê que “*A obrigação da plataforma e da sociedade empresária de pequeno porte de divulgar as informações requeridas nos arts. 20 e 21 cessará nas seguintes hipóteses: I – vencimento do valor mobiliário ofertado nos termos desta Instrução e respectivo pagamento do principal e*

participação de cada investidor nas ofertas conduzidas; (iv) obter do investidor, previamente à confirmação do investimento, a assinatura de termo de ciência de risco; (v) caso constatem qualquer fato ou irregularidade que venha a justificar a suspensão ou cancelamento da oferta, suspender a distribuição e comunicar imediatamente a CVM; (vi) manter um fórum eletrônico de discussão para cada oferta de acesso restrito aos investidores, sendo possível encaminhar dúvidas, solicitar informações adicionais, manifestar opiniões e interagir por meio eletrônico com os demais investidores; (vii) verificar as exigências relativas à qualificação do investidor líder; (viii) supervisionar a atuação dos investidores líderes; (ix) – dispor de organização administrativa e recursos humanos suficientes para a adequada prestação de seus serviços; (x) assegurar que as taxas de desempenho que venham a ser cobradas pela plataforma ou pelo investidor líder sejam calculadas com base em percentual simples do ganho de capital bruto do investidor; (xi) manter serviço de atendimento ao investidor; (xii) manter disponível e atualizado em página na rede mundial de computadores, sem restrições de acesso para o público em geral, o formulário constante do Anexo 5-IV para as sociedades empresárias de pequeno porte que tenham realizado ofertas em seu ambiente digital concluídas com sucesso; e (xiii) guardar sigilo sobre as informações financeiras e operações realizadas pelos seus clientes.

³⁶ Art. 12º da Instrução Normativa 588

³⁷ Análise atualizada até o dia 23/03/2018

³⁸ “1 - URBE.ME - URBE.ME SERVIÇOS DESENVOLVIMENTO URBANO LTDA. CNPJ: 21.013.359/0001-73, Autorizada de acordo com o Ato Declaratório 16.097, de 12/1/2018; 2 - EQSEED - EQSEED LTDA. CNPJ. 21.839.542/0001-22, Autorizada de acordo com o Ato Declaratório 16.098, de 12/1/2018; 3 - MYFIRSTIPO - ECONOMIA CRIATIVA INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES EIRELI CNPJ. 14.166.791/0001-39, Autorizada de acordo com o Ato Declaratório 16.099, de 12/1/2018; 4 - STARTMEUP - START ME UP CROWDFUNDING SISTEMAS PARA INVESTIMENTO COLABORATIVO LTDA. CNPJ. 17.605.805/0001-61, Autorizada de acordo com o Ato Declaratório 16.132, de 14/2/2018; 5 - GLEBBA - GLEBBA SERVIÇOS DE INVESTIMENTOS PARTICIPATIVOS LTDA. CNPJ. 29.072.358/0001-01, Autorizada de acordo com o Ato Declaratório 16.162, de 6/3/2018; e 6 - KRIA - KRS SOLUÇÕES EM CROWDFUNDING LTDA. CNPJ. 17.131.750/0001-03, Autorizada de acordo com o Ato Declaratório 16.170, de 20/3/2018”. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/regulados/plataformas_de_crowdfunding/Plataformas_eletronicas_de_investimento_coletivo.pdf>. Acesso em: 31 mar. 2018.

juros; II – conversão da totalidade da emissão do valor mobiliário ofertado nos termos desta Instrução em ações de sociedade anônima; ou III – após a comunicação do encerramento das atividades da sociedade empresária de pequeno porte.”.

Apesar da Instrução fazer menção expressa no colecionado inciso II quanto a conversão da totalidade da emissão do valor mobiliário ofertado em ações de sociedade anônima, consideramos que não se trata de uma condição taxativa na conversão “em ações de sociedade anônima” em detrimento a conversão em quotas preferenciais em sociedade limitada.

Quando ocorreu o Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2016 para discussão da Instrução CVM 588, em 6 de novembro de 2016, ainda não era plenamente aceito a criação de quotas preferenciais, o que induz ser, naquela época, a conversão em ações de sociedade anônima o meio mais adequada para conversão.

A Instrução Normativa restringe exclusivamente às sociedades empresárias de pequeno porte, mas não impõe em seus artigos a adoção de tipo societário único, sendo ainda expressa em muitos momentos quanto a não obrigatoriedade em transformar-se em sociedade anônima.

Dentre os alertas sobre riscos exigidos para oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedade empresária de pequeno porte, seção 6 do Anexo 8, alínea ‘e’ determina “*cientificar que não existe obrigação da sociedade empresária de pequeno porte que não seja constituído como sociedade anônima em transformar-se neste tipo de sociedade, descrevendo as implicações da não transformação para o titular dos valores mobiliários adquiridos*”.

Diante destas considerações esperamos uma atualização da Comissão de Valores Mobiliários, especificamente ao inciso II do artigo 22 da Instrução CVM 588, afastando assim qualquer sombra de dúvida à qualquer limitação na hipótese de conversão da totalidade da emissão do valor mobiliário ofertado exclusivamente por ações de sociedade anônima.

8. CONCLUSÕES

A forma de financiamento coletivo por meio de crowdfunding representa uma oportunidade de acesso aos micros investidores através da rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico que forneça um ambiente virtual.

O investimento capitado não está adstrito ao valor monetária, visto que o investidor depositará, além da quantia ofertada, informações valiosas à campanha, como foi visto na identificação de eleitorado em cenário político, capaz de conhecer localidades dos eleitores, faixas etárias, quantidade de apoiadores e outros dados valiosos em uma campanha eleitoral, igualmente utilizados na identificação prévia do lançamento de um produto ou identificação com uma empresa (marketing).

A viabilidade de promoção da modalidade de equity crowdfunding com o resultado de participação em uma sociedade limitada tornou-se mais atrativa com a possibilidade de emissão de quotas preferenciais, que apresentam menor grau de risco ao investidor e manutenção do controle os sócios fundadores.

A própria instrução normativa faz alusão à cessação de responsabilidade da plataforma e da sociedade empresária de pequeno porte quando há a conversão da totalidade da emissão do valor mobiliário ofertado em ações de sociedade anônima. Apesar da menção expressa à sociedade anônima, demonstramos uma aplicabilidade às quotas preferenciais de uma sociedade limitada, opção ao empreendedor que manterá o exercício de um tipo societário mais simples.

A despeito da obrigatoriedade da aplicação subsidiária da Lei das Sociedade Anônimas à Sociedade Empresária Limitada que adote a emissão de quotas preferencias, a imposição do mercado, seja pelos riscos enraizados ao tipo societário das limitadas como a necessidade de maturação diante a recente autorização de emissão desta quota diferenciada, concluímos pela viabilidade de continuidade da empresa tomadora do investimento coletivo pelo tipo Limitada quando alcançado o valor mínimo alvo da oferta pública por meio de equity crowdfunding.

9. Referência Bibliográfica

Aveni, Tyler; Jenik, Ivo. **Crowdfunding in China: The Financial Inclusion Dimension**, 2017. Disponível em: <http://www.cgap.org/sites/default/files/Brief-Crowdfunding-in-China-Jul-2017_0.pdf>. Acesso em: 23 mar. 2018.

Belezas, Fernando. **Crowdfunding: o Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo**. Almedina,2017. Edição do Kindle.

Briggman, Salvador. **Kickstarter Launch Formula: The Crowdfunding Handbook for Startups, Filmmakers, and Independent Creators**. CreateSpace Independent Publishing Platform ,2017,p. 116. Edição do Kindle.

Buckingham, Christopher. **Crowdfunding Intelligence: The No-Nonsense Guide to Raising Investment Funds on the Internet**. LID Publishing Ltd.,2016, p. 184 á 186. Edição do Kindle.

CARPEGIANI, F. **Site arrecada dinheiro para vaquinhas online**. Época Negócios Online, 14/07/2009. Disponível em:

<<http://epocanegocios.globo.com/Revista/Common/0,,EMI82279-16354,00-SITE+ARRECADADA+DINHEIRO+PARA+VAQUINHAS+ONLINE.html>>. Acesso em: 13/12/2017, 2009.

Cnet, 2007. Disponível em: <<https://www.cnet.com/news/campaign-2008-small-internet-donations-add-up/>>. Acesso em: 21 fev. 2018.

Coelho, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa**, volume 2. 20 ed. Ver. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

Datt, Felipe. **O universo bipolar do ´crowdfunding´**. Valor Econômico, 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/4278716/o-universo-bipolar-do-crowdfunding>>. Acesso em: 16 abr. 2018.

Enable Funding, 2018. Disponível em: <<https://www.enablefunding.com/>>. Acesso em: 16 abr. 2018.

Groves, Julia; Kerrigan, Karen; Davis, Bruce; Massey, Paul; Poonwassie, Atuksha; Mukahanana, Frank; Woolley, Oliver . **What Is Crowdfunding?**, 2012. Disponível em: <<https://www.ukcfa.org.uk/what-is-crowdfunding/>>. Acesso em: 18 fev. 2018.

Hackney, Robert C. **Entrepreneur's Guide to the New Equity Crowdfunding Rules: Business Law Series**). Four Palms Management Company, 2016, p. 98 e 99. Edição do Kindle.

Hope, Bob. Disponível em: < <https://www.goodreads.com/quotes/123947-a-bank-is-a-place-that-will-lend-you-money>>. Acessado em 25 de fevereiro de 2018

Indiegogo, Inc., **Terms of Use**, 2017. Disponível em: <<https://www.indiegogo.com/about/terms>>. Acesso em: 27 mar. 2018.

Kickstarter, PBC. **Prohibited Items**, 2018. Disponível em: <<https://www.kickstarter.com/rules/prohibited?ref=rules>>. Acesso em: 24 mar. 2018.

Kria, 2018. Disponível em: <<https://www.kria.vc/manual-do-investidor/titulos-de-dividas-conversiveis>>. Acesso em: 18 abr. 2018.

Leite, Carlos Bezerra, **Manual de Direito Processual do Trabalho**. LTR, 2011, p. 105.

Machado, Rodrigo. **Como o crowdfunding pode mudar o financiamento de campanhas eleitorais no Brasil**, 2018. Disponível em: <<http://blog.catarse.me/como-o-crowdfunding-pode-mudar-o-financiamento-de-campanhas-eleitorais-no-brasil/>>. Acesso em: 10 mar. 2018.

Marques, Rafael Younis. **Notas Conversíveis no Equity Crowdfunding: Sociedade de fato e risco de responsabilidade pessoal do investido**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

Massolution Crowdfunding Industry, 2016. Disponível em: < <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>> . Acesso em: 17 abr. 2018.

Peroni, Bruno Oliva; Oliveira, Igor Czermainski de. **Cartilhas de capital empreendedor: equity crowdfunding**. Brasília: Sebrae, 2015. Disponível em: <<http://www.bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS/CHRONUS/bds/>>

bds.nsf/96ff7 d17d810e266c8cfc1f68733adc2/\$File/5662.pdf>. Acesso em: 20 fev. 2018.

Rose, Nathan. **Equity Crowdfunding: The Complete Guide For Startups And Growing Companies**. Stonepine Publishing , 2016 , p. 23. Edição do Kindle.

Sanders ,Bernie. **How we're powering Bernie's political revolution**, 2016. Disponível em: <[https:// berniesanders. com/revolution/](https://berniesanders.com/revolution/)>. Acesso em: 01 mar. 2018.

Social Beers, 2018. Disponível em: <<https://socialbeers.com.br/>>. Acesso em: 23 mar. 2018.

Spirer, Gary. Crowdfunding: The Next Big Thing. Edição do Kindle.

Steinberg, Scott. **The Crowdfunding Bible: How to Raise Money for Any Startup, Video Game or Project**. Read.me, 2012, p. 2. Edição do Kindle.

TSE - Cta: 20887 DF, Relator: Min. HENRIQUE NEVES DA SILVA, Data de Julgamento: 22/05/2014, Data de Publicação: DJE - Diário de justiça eletrônico, Tomo 110, Data 13/06/2014, Página 44

Zhang, B., L.; Deer, R.; Wardrop, A.; Grant, K.; Garvey, S.; Thorp, T.; Ziegler, K.; Ying, Z.; Xinwei, E.; Huang, J.; Burton, H.; Chen, A.; Lui Y.; Gray. 2016. **Harnessing Potential: The Asia-Pacific Alternative Finance Benchmarking Rep**. Disponível em: <<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/03/harnessing-potential-asia-pacific-alternative-finance-benchmarking-report-march-2016.pdf>>. Acesso em: 24 mar. 2018.