

***EQUITY CROWDFUNDING***  
**Solução de investimento para constituição de Pequenas e Médias Empresas?**

**Patricia Alencar Silva Mello e Leilani Dian Mendes**

**Resumo**

O presente artigo objetiva lançar luz a uma alternativa de financiamento de projetos denominado *crowdfunding*, um instrumento que permite a utilização de pequenas quantias de dinheiro providas por vários indivíduos ou organizações, por meio de plataformas situadas na internet. Em específico, exploramos a modalidade *equity* que se destina à composição do capital inicial de empresas como as *start-ups*. Essas, em geral, são micro e pequenas empresas que se propõem a transformar ideias inovadoras em empreendimentos promissores com caráter tecnológico. Enfrentam, contudo, obstáculos para persecução de seus intentos por não contarem com alternativas viáveis de financiamento para sua constituição. O objetivo primordial é, portanto, auferir a plausibilidade do *equity crowdfunding* no Brasil, haja vista vozes que alegam inexistir impedimentos jurídicos para a utilização imediata desse recurso. Isso pode significar uma solução de investimento para a constituição de micro e pequenas empresas brasileiras, notadamente as inovadoras, imprescindíveis à competitividade internacional, tão desejável no atual mundo globalizado e tão fundamental para o desenvolvimento econômico do país.

**Palavras-chave**

*Crowdfunding; equity;* financiamento coletivo; micro e pequenas empresas; *star-ups;* inovação; constituição.

***EQUITY CROWDFUNDING***  
**Investment Solution for Micro and Small Enterprises?**

**Patricia Alencar Silva Mello e Leilani Dian Mendes**

**Abstract**

This article aims to shed light to an alternative project financing called crowdfunding, a tool that allows the use of small amounts of money provided by various individuals or organizations through internet platforms. In particular, we explore the equity method intended for the composition of the initial capital of companies like start-ups. These generally are micro and small enterprises that aim to transform innovative ideas into promising technological ventures. However, they suffer to achieve their objectives because of the lack of viable financing alternatives to their constitution. The primary objective is therefore to verify this equity crowdfunding plausibility in Brazil, considering voices that argue for no legal impediments to the immediate use of that resource. This may mean an investment solution for the creation of micro and small Brazilian enterprises, notably the innovative ones that are essential to international competitiveness so desirable in today's globalized world and so fundamental to the country's economic development.

**Keywords**

Crowdfunding; equity; collective project financing; micro and small enterprises; star-ups; innovation; constitution.

## Introdução

A concepção de desenvolvimento econômico de um país, dentre outros fatores, está relacionada à capacidade de suas empresas, notadamente as iniciantes que focam em inovação tecnológica, de contarem com fôlego financeiro suficiente para sua existência.

Nessa perspectiva, é essencial que as micro e pequenas empresas (MPEs), as quais contam com reduzidas opções de acesso ao mercado de crédito brasileiro e são as que compõem em grande maioria a realidade brasileira tenham ao seu dispor alternativas viáveis de financiamento para sua constituição. Isso por que existem no Brasil “6,3 milhões de empresas no Brasil e 99% delas são micro e pequenas empresas”<sup>1</sup>. Dentre essas destacamos as *start-ups*, transformadoras de ideias inovadoras em empreendimentos promissores com caráter tecnológico, fundamentais para o desenvolvimento da atual economia baseada no conhecimento.

As políticas públicas brasileiras, ressalvadas críticas no que diz com ineficiências, demonstram sensibilidade quanto às peculiaridades e às fragilidades das pequenas e médias nacionais. Atualmente discute-se um Projeto de Lei para regulamentar o Programa de Aceleração do Crescimento dessas empresas, identificado por PAC-PME, que pretende acesso a capital de crescimento via oferta de ações (IPOs).

Todavia, ainda que se reconheçam esforços, há percalços que não foram até o momento enfrentados, dentre os quais os que se traduzem, para além da facilitação de acesso ao mercado de capitais, na carência de fontes de recursos para garantir condições financeiras de constituição das MPEs e médias empresas. Enquanto não superada essa deficiência, difícil será testemunhar crescimento e perenidade das atividades empresariais brasileiras.

É nesse contexto que o chamado *equity crowdfunding*, ou financiamento coletivo para capital inicial de empresas, se destaca. Trata-se de mecanismo consistente em uma forma de captação de recursos de um número indeterminado de pessoas, no ambiente da internet, com o fim de compor o capital inicial de uma empresa, o que pode representar uma alternativa eficaz para o deslinde da problemática acima explanada. Porém, pergunta-se: é possível tamanha inovação no ambiente normativo brasileiro?

---

<sup>1</sup> Dados disponibilizados pelo Sebrae-NA. Disponível em: <http://www.sebraesp.com.br/index.php/234-uncategorised/institucional/pesquisas-sobre-micro-e-pequenas-empresas-paulistas/micro-e-pequenas-empresas-em-numeros>. Acesso em: 28 jul. 2014.

Variadas formas de *crowdfunding* já tem sido aqui utilizadas. Não obstante, um dos primeiros casos de *equity crowdfunding* no Brasil ocorreu em 11 de julho de 2014, promovendo o financiamento de uma empresa denominada Broota, que consiste em uma plataforma para captação de recursos especificamente no âmbito do *equity crowdfunding* (HESSEL, 2014, p. 42), mostrando-se como um instrumento de captação de recursos relativamente recente no cenário nacional.

De fato, no Brasil, olhares foram voltados para essa espécie de *crowdfunding* em abril de 2012 quando da aprovação do *Jumpstar Our Business Startups Act* (JOBS Act), conjunto de leis norte-americanas que visam, dentre outros objetivos, estimular o financiamento das MPEs no mercado de capitais por intermédio do *equity crowdfunding*.

Esse artigo foca, portanto, nessa nova modalidade de financiamento coletivo e pretende trazer luz para o debate na seara das vicissitudes que obstaculizam a captação inicial de recursos por MPEs, em particular as *start-ups*. O principal objetivo será auferir a plausibilidade do *equity crowdfunding* no Brasil, haja vista vozes que alegam inexistir impedimentos jurídicos para a utilização imediata desse recurso para constituição de MPEs.

Advoga-se que, ao contrário do que ocorre no ambiente normativo norte-americano, no Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) já teria anteriormente viabilizado esse mecanismo para MPEs, visto que essas prescindem de registro tanto da oferta (Instrução Normativa N° 400 da CVM) quanto da própria emissora (Instrução Normativa N° 480 da CVM) para realizar oferta pública de valores mobiliários.

A pertinência da temática ora proposta deve-se ao alegado dilema que sempre se coloca, sem a devida atenção à possibilidade acima aventada que poderia representar uma inovadora saída. Por um lado, as *start-ups* que pretendem a criação de MPEs enfrentam sérias limitações para acessar o mercado de crédito brasileiro tradicional e, assim, financiar suas operações. Por outro, o Brasil reclama intensa carência de um mercado produtivo consolidado e atuante, em especial no campo da inovação tecnológica, imprescindível para fomentar a competitividade internacional, tão desejável no atual mundo globalizado e tão fundamental para o desenvolvimento econômico do país.

O presente artigo está estruturado em três partes além desta, sendo que na primeira serão sistematizadas informações acerca do *crowdfunding* focando em sua origem e

modalidades, em especial no tipo *equity*. Sucintamente, será nesta oportunidade, igualmente observadas as características principais do JOBS Act.

Na segunda parte será dedicada à análise da possível utilização do *equity crowdfunding* no Brasil, para indagar o quanto seria admissível a captação de capital inicial para empresas nascentes através da internet, observando regras e orientações da CVM, bem como o caso da plataforma Broota, uma das primeiras operações de *equity crowdfunding* realizada no Brasil. Por fim, a terceira e última parte resumirá os principais pontos aqui discutidos.

## 1. *Crowdfunding*

O *crowdfunding* ou financiamento coletivo consiste na utilização de pequenas quantias de dinheiro providas por vários indivíduos ou organizações objetivando o financiamento de um projeto, empréstimo pessoal ou para um negócio, dentre outras necessidades, por meio de plataformas situadas na internet (INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSION RESEARCH DEPARTMENT, 2014, pp. 4-8). É o poder da multidão definindo o caminho de acesso ao mercado.

Para LAMBERT & SCHWIENBACHER (2010, p. 6), *crowdfunding* representa:

an open call, essentially through the Internet, for the provision of financial resources either in form of donation or in exchange for some form of reward and/or voting rights in order to support initiatives for specific purposes. Crowdfunding draws inspiration from concepts like micro-finance (Morduch, 1999) and crowd sourcing (Poetz & Schreier, 2012), but represents its own unique category of fundraising, facilitated by dozens of internet sites devoted to the topic (MOLLICK, 2013, p. 2) .

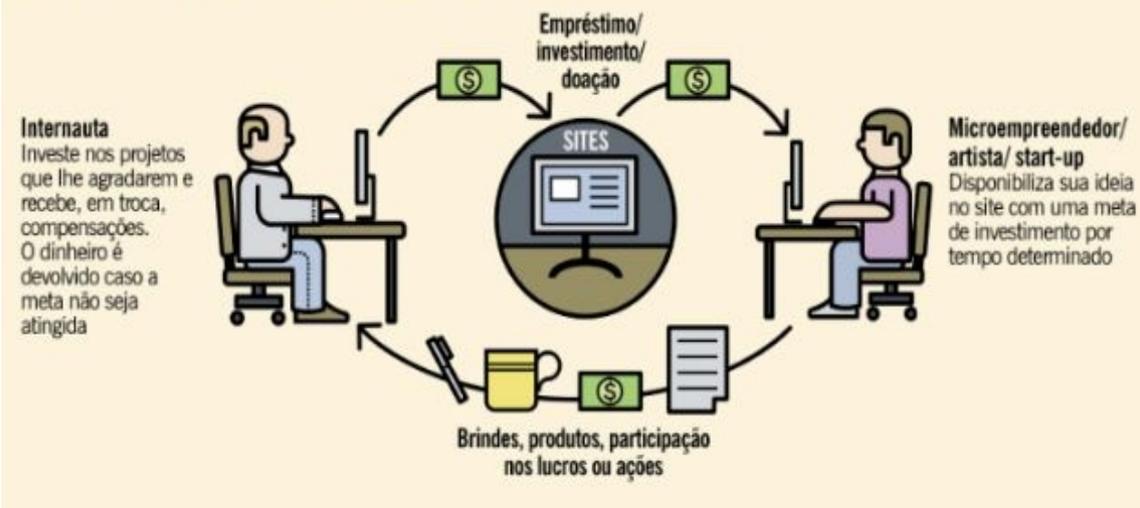
Adicionalmente, conforme descrição apresentada pelo Wikipédia, fonte oportunamente escolhida por igualmente representar uma iniciativa *crowd*:

O financiamento coletivo (*crowdfunding*) 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. O termo é muitas vezes usado para descrever especificamente ações na Internet com o objetivo de arrecadar dinheiro para artistas, jornalismo cidadão, pequenos negócios e start-ups, campanhas políticas, iniciativas de software livre, filantropia e ajuda a regiões atingidas por desastres, entre outros.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Informação disponível em: [http://pt.wikipedia.org/wiki/Financiamento\\_coletivo](http://pt.wikipedia.org/wiki/Financiamento_coletivo). Acesso em: 01 jul. 2013.

## ENTENDA COMO FUNCIONA



Fonte: [angeltcash.co](http://angeltcash.co)

Regra geral, o inventor de uma ideia disponibiliza-a juntamente com a meta financeira de que depende para sua concretização a um profissional hábil a trabalhar em plataformas na internet, onde capta de uma multidão a quantia necessária para a empreitada. Assim, o internauta repassa a quantia percebida ao inventor retendo sua remuneração ajustada previamente, e, em contrapartida, o inventor repartirá com os investidores resultados do projeto conforme anteriormente pactuado.

Muito utilizado em diversos países, empreendimentos recentes relacionados à produção de obras cinematográficas e financiamentos de campanhas eleitorais, como a do presidente dos Estados Unidos, Barak Obama<sup>3</sup>, tornaram-se casos famosos e bem sucedidos do *crowdfunding*.

### 1.1. Origem

Este novo modelo de financiamento teria sido criado pelo empresário quadrinista norte-americano, Michael Sullivan, em 2006, “quando convocou pessoas a ajudarem uma instituição de caridade”<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Em 2008 Barak Obama teria arrecadado em torno de 272 milhões de dólares advindos de mais de 2 milhões de pessoas (SBEGHEN 2012, p. 8)

<sup>4</sup> Informação disponível em: <http://oglobo.globo.com/cultura/praticas-de-crowd-funding-uma-forma-de-financiamento-coletivo-organizada-na-internet-2828137>. Acesso em: 07 jul. 2013.

Todavia, é possível afirmar que o uso dessa ferramenta já conta com “antigo precedente” tendo sido há muito utilizada em campanhas de doação como “Teleton” e “Criança Esperança”, bem como pela indústria artística<sup>5</sup>.

Uma espécie de *crowdfunding*, identificada por *donation based*, também teria existência longa, visto que há tempos que em situações de catástrofes naturais a cooperação por meio de arrecadação de quantias doadas por pessoas indeterminadas ocorre.

Há ainda outros antecedentes que poderiam igualmente caracterizar o *crowdfunding*, como o levantamento de fundos por meio de anúncios havido no jornal New York World para a construção do pedestal da Estátua da Liberdade pelo *American Committee*, em 1884.<sup>6</sup>

Entretanto, com o advento do uso intensivo da internet, em que se proliferam plataformas em que ocorrem transações financeiras entre as partes interessadas e a divulgação de projetos (SBEGHEN, 2012, p. 8), o financiamento coletivo tem sido extremamente utilizado no mundo como opção de levantamento de recursos para os fins mais diversos.

## 1.2. Contextualização

Pode-se afirmar que o conceito de *crowdfunding* insere-se em outro mais abrangente que é o *crowdsourcing*. A estratégia desse mecanismo é alcançar resultados por meio do levantamento de pequenas contribuições financeiras ou não de diversas partes, determinando um “novo modelo de produção baseado nas ideias da comunidade” (SBEGHEN, 2012, P. 32) em processo de colaboração e auto-organização.

O *crowdfunding* seria a aplicação do conceito de *crowdsourcing* em relação ao levantamento de fundos advindos de financiadores de projetos. Há quem alegue, contudo, que o *crowdfunding* não seria uma espécie de *crowdsourcing* consubstanciando-se em uma categoria autônoma de levantamento de fundos.

---

<sup>5</sup> A mais antiga campanha artística teria ocorrido em 1997, para financiar álbuns e turnês da banda britânica conhecida como Marillion.

<sup>6</sup> Informação disponível em <http://abfdigital.blogspot.com.br/2013/07/crowdfunding-como-ajudar-projetos-sem.html>. Acesso em 22 de jul 2014

Todavia, por representar um campo em estruturação, conceitos, tanto populares como acadêmicos, encontram-se ainda em construção, havendo o risco de “qualquer definição completa ser arbitrariamente limitada” (MOLLICK, 2013, p. 2, tradução nossa).

Sabe-se, contudo, que essa prática é comum no momento de capitalismo cognitivo em que vivemos. O modelo fordista de produção em massa cujo fator tempo de reprodução era o critério de valor empregado acabou superado. Estaríamos vivendo atualmente o pós-fordismo em que “a inovação e a produção de conhecimento” são elementos centrais e capazes de criar “conhecimento, informação e comunicação” (SBEGHEN, 2012, p. 25).

O *crowdfunding* seria fruto desse período pós-fordista, na medida em que representa em si uma inovação que valoriza a comunicação e a inteligência coletiva, competências que se sobressaem no mundo atual.

A importância da sabedoria coletiva no desenvolvimento de iniciativas como *crowdfunding* está no seu ideal valorizador da inteligência que está atribuída globalmente como desencadeadora de “uma dinâmica positiva de reconhecimento e mobilização das competências” (LÉVY, 1998, p.30 *apud* SBEGHEN, 2012, p. 27).

No *crowdfunding* o “coletivo financia o próprio coletivo” e os meios de produção não se concentram “nas mãos de poucos escolhidos pelo capital privado (ou estatal)” qualquer pessoa “com um projeto pode ir a público e captar o valor necessário para desenvolver sua ideia, sua competência” (SBEGHEN, 2012, p. 27) de maneira mais ágil, mais abrangente e mais eficaz que a dos meios tradicionais.

Tudo o que ocorre no mundo digital é reflexo do mundo real, exceto pela interatividade e velocidade de propagação das ideias, pela capacidade de geração de conhecimento e pela possibilidade de executar tudo isso com o concurso de centenas ou milhares de agentes (MELITO, 2013a)<sup>8</sup>

A “literatura empresarial tradicional” reconhece a importância de um “amplo network” que implica credibilidade e acesso a diversas informações que oferecem “oportunidades únicas”. O *crowdfunding* bem identificou essa importância, inclusive porque seu surgimento está bastante interligado ao acentuado uso das redes sociais em que as informações sobre qualquer projeto podem ser espalhadas rapidamente. (INGRAM e TEIGLAND, 2013, p. 17, tradução nossa)

---

<sup>7</sup> LÉVY, Pierre. *A Inteligência Coletiva: por uma antropologia do ciberespaço*. São Paulo: Loyola, 1998.

<sup>8</sup> MELITO, Adolfo Menezes. *BA economia criativa e crowdsourcing*, 08 jul. 2013. Disponível em: [http://www.bmaiscompet.com.br/conteudo\\_pti.asp?idioma=0&tipo=45343&conta=45](http://www.bmaiscompet.com.br/conteudo_pti.asp?idioma=0&tipo=45343&conta=45). Acesso em: 22 jul. 2014

O *crowd* pode ser mais eficiente que um indivíduo ou um pequeno grupo (HOWE<sup>9</sup>, 2008, *apud* LARRALDE, SCHWIENBACHER, 2013, p. 12) em razão da diversidade que determina o “que (SUROWIECKI<sup>10</sup> 2004, *apud*, LARRALDE, SCHWIENBACHER, 2013, p. 7 explicou como sendo o *wisdom of crowd*” que se sustenta na máxima de que o conhecimento é mais rico quanto mais a comunidade puder compartilhá-lo. Além do mais, trata-se de fonte não somente muito útil, mas igualmente capaz de endereçar valiosos sinais de mercados potenciais.

Ademais, importa notar que os fundamentos da moderna economia têm mudado. Atualmente valoriza-se muitos aspectos específicos como “colaboração, multidisciplinaridade e diversidade, crítica, pensamento global, excelência de talentos, foco, simplicidade e disciplina.” Segundo MELITO o *crowdfunding* endereçaria justamente tais variáveis, proporcionando inteligência competitiva, que significa que *no one knows everything, everyone knows something*. Tudo isso sem olvidar do “incentivo ao empreendedorismo, do engajamento de consumidores, da otimização de investimentos e da ampliação do acesso de boas ideias ao mercado.”(informações verbais)<sup>11</sup>

Face a esse quadro, não obstante a alegação do fato de que o *crowdfunding* apenas representa um indício de nova tendência, um modismo, pouco estudado e sem certezas de resultado de longo prazo o que reclama inspiração de muitos cuidados, esses fatos por si só não justificaria fechar os olhos e fingir que inexistente essa alternativa financeira que parece ser útil e interessante a muitos. Antes é preciso identificar o fenômeno, interpretá-lo e utilizá-lo com as cautelas necessárias em favor de toda a comunidade.

---

<sup>9</sup> HOWE, Jeff. *Crowdsourcing – Why the Power of the Crowd is Driving the Future of Business*. New York. Three Rivers Press. 2008.

<sup>10</sup> SUROWIECKI, James. *The Wisdom of Crowds: Why the Many are Smarter than the Few and How Collective.* *Wisdom Shapes Business, Economies, Societies and Nations*, Doubleday; Anchor, 2004.

<sup>11</sup> Informações fornecidas por Adolfo Menezes Melito, na palestra *Crowdfunding para capital inicial de empresas*. Conselho de Criatividade e Inovação. Fecomércio-SP, em São Paulo, em maio de 2013.

### 1.3. Tipos de *crowdfunding*

A seguir serão expostas as quatro espécies de *crowdfunding* mais utilizadas consoante classificação apresentada pelo Departamento de Pesquisas da International Organization of Securities Commission (“IOSCO”)<sup>12</sup>.

Veremos que basicamente o que os diferencia é a finalidade para a qual o financiamento coletivo é angariado e posteriormente aplicado, sendo que particularmente a espécie *equity*, foco principal desse artigo, dependeria de um monitoramento especial de órgão responsável por regulamentar o setor de oferta pública de valores mobiliários.

#### 1.3.1. *Crowdfunding* Baseado em Empréstimos Sociais/Doações (Social Lending/Donation Based)

Esta espécie exibe um perfil assistencialista fomentado por organizações sociais sem finalidade econômica. Pretende fins diversos e todos assumem formato de doação. Os exemplos variam, e vão desde campanhas para salvar populações envolvidas em catástrofes naturais até levantamento de fundos para campanha eleitoral.

O foco em geral é a mobilização de causas sociais e filantrópicas de projetos humanitários e segue um modelo de patrocínio, cujos doadores não pretendem retorno financeiro direto do montante doado.

Hoje, consoante dados levantados e divulgados por MELITO (informações verbais)<sup>13</sup> esse modelo é predominante, representando 27% das plataformas e quase 49% dos valores envolvidos em *crowdfunding*.

Pesquisa realizada por Lambert e Schwienbacher (2010,), cujos achados foram citados por SCHWIENBACHER e LARRALDE (2010), revela que as plataformas voltadas para essa espécie de *crowdfunding* são mais bem sucedidas em alcançar as metas perseguidas do que as que visam obter lucros.

---

<sup>12</sup> Informações disponíveis em Staff Working Paper of the IOSCO Research Department. Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast, 2014. Disponível em: <http://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>. Acesso em: 07 jul. 2014.

<sup>13</sup> Informações fornecidas por Adolfo Menezes Melito, na palestra *Crowdfunding para capital inicial de empresas*. Conselho de Criatividade e Inovação. Fecomércio-SP, em São Paulo, em maio de 2013.

Sugerem que a forma organizacional é um importante indicador do sucesso do *crowdfunding*. As que não visam fins lucrativos teriam melhores condições para se dedicarem à alta qualidade dos produtos e serviços disponíveis, que poderia ser prejudicada em razão da busca pela maximização de lucros.

É possível daí inferir, em contraposição, que o financiamento coletivo voltado para obtenção de lucros teria que se estruturar de modo extremamente convincente, planejado, autoinstrutivo e muito confiável.

### **1.3.2. Crowdfunding Baseado em Recompensas (*Rewarding Based*)**

É o formato destinado à promoção de shows, publicações, filmes e outras iniciativas relacionadas à arte e à cultura. A recompensa consiste em receber produtos como livros, CD's, DVD's e ingressos de shows, entre outros produtos.

Há muitas iniciativas de *crowdfunding* que oferecem recompensa aos investidores. Atualmente são 47% das plataformas e 11% dos valores envolvidos nessa espécie de financiamento em todo o mundo (MELITO, 2013).

Nesse caso, os investidores, apesar de acompanharem todo o processo de investimento, não costumam receber espaço para atuar de forma ativa no projeto objeto do levantamento.

São investidores passivos, exclusivamente interessados em viabilizar o projeto, sem a expectativa de controlá-lo sob nenhum aspecto. O interesse dos investidores parece resumir-se na satisfação de colaborar para o sucesso do projeto em que acreditam.

### **1.3.3. Crowdfunding para Empréstimo (*Peer-to-peer Lending model*)**

Aqui, pessoas e empresas tomam emprestado e emprestam valores com taxas de captação mais favoráveis que o mercado financeiro e taxas de remuneração mais atrativas que as pagas pelos bancos. Os *funds* servem como empréstimo e há a expectativa de recebimento de taxas de retorno do capital investido.

Todavia, como bem pontua o Instituto da Economia Criativa “essa modalidade não está presente no Brasil em função de ser restrita a instituições financeiras”<sup>14</sup>.

Em outros países é um dos modelos mais utilizados, tendo movimentado aproximadamente US\$6.2 bilhões no âmbito global (IOSCO, 2014, p. 33). Adicionalmente, vem demonstrando desde 2006 uma taxa de crescimento anual de 89.6% em diversas jurisdições (IOSCO, 2014, p. 35).

#### **1.3.4. Crowdfunding para Capital inicial de Empresas Nascentes (*Equity Based*)**

Trata-se de uma espécie de investimento anjo e destina-se a composição do capital inicial de empresas, geralmente *start-ups*. Todavia “em função dos requisitos da regulamentação do mercado de capitais, o processo é ainda incipiente no mundo”, apesar de se prever o envolvimento de mais de US\$100 bilhões nessa modalidade (BRASIL + COMPETITIVO, 2013).

Os países que se adiantaram em permitir essa espécie de financiamento são: Reino Unido, Suécia, Noruega, Finlândia, Austrália, França, Bélgica, Hong Kong, Canadá, Itália, México e Emirados Árabes Unidos (MELITO – informações verbais)<sup>15</sup>.

Trata-se de um tipo de *crowdfunding*, cujo realce é pretendido no presente artigo, também conhecido como *hyperfunding*. Por meio dele um grupo de investidores funda uma empresa *start-up* de pequeno ou médio porte e recebe em troca *equity*. Ou seja, investidores repassam recursos para concretização de determinado negócio e auferem, em contrapartida, participação empresarial que será valorizada na medida em que for bem sucedida a empresa constituída.

Ressalte-se que *start-ups*, em geral, dependem de valor reduzido de capital inicial, porém em razão da natureza inovadora de suas atividades há grande potencial de crescimento, pelo que a máxima de que “financiar ideias criativas é um bom negócio” se sustentaria inclusive por meio do *crowdfunding*, cujas contribuições, em geral, são bem reduzidas.

---

<sup>14</sup> Informações disponíveis em: <http://www.economiacriativa.com/ec/pt/index.asp>. Acesso em: 07 jul. 2013.

<sup>15</sup> Informações fornecidas por Adolfo Menezes Melito, na palestra *Crowdfunding para capital inicial de empresas*. Conselho de Criatividade e Inovação. Fecomércio-SP, em São Paulo, em maio de 2013.

Consoante INGRAM e TEIGLAND (2013), em maio de 2013, havia “oitocentas plataformas de *equity crowdfunding* no mundo, sendo estimado um levantamento de US\$ 950 milhões na Europa por meio de quatrocentas e setenta mil campanhas”. Há perspectiva de que esse volume chegue a “US\$ 5.1 bilhões no mundo”.

Por fim, importa ressaltar o fato de que no *equity crowdfunding* o risco assumido pelo *crowdfunders* seria potencialmente menor<sup>16</sup>, não somente em razão do valor baixo que geralmente investem, mas igualmente pelo fato de que estes investidores são os potenciais consumidores dos produtos e serviços produzidos, podendo ainda disseminá-los substituindo verdadeiras campanhas publicitárias, especialmente se forem incentivados com os resultados do negócio em que investem.

Contudo, fica ainda a pergunta: essa atividade pouco explorada no Brasil, poderia representar uma das saídas que se busca para suprir a carência de crédito que sofrem as *start-ups* PMEs? Vejamos o exemplo dos Estados Unidos.

#### 1.4. JOBS Act

A pressão de norte-americanos interessados no *equity crowdfunding* nos Estados Unidos resultou no sancionamento, pelo Presidente Barak Obama, no dia 5 de abril de 2012, de um conjunto de leis conjuntamente denominado JOBS Act, que atualmente depende de regulamentação da Securities and Exchange Commission (SEC) para sua aplicação.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> Em contrapartida, o Departamento de Pesquisa da IOSCO apresentou um relatório que dispõe: “No *equity crowdfunding* o risco de perda do investimento é estimado em aproximadamente 50%.” IOSCO. Staff Working Paper of the IOSCO Research Department. Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast, p. 5, 2014. Disponível em: <http://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>. Acesso em: 07 jul. 2014.

<sup>17</sup> Em 23 de setembro de 2013 entrou em vigor o Título II do JOBS Act que dentre outras disposições, permite que companhias privadas façam propaganda acerca dos investimentos a serem oferecidos, demonstrando uma grande inovação no ordenamento jurídico Norte Americano. Não obstante, o Título II apenas admite o investimento efetuado por investidores qualificados em tais companhias e tais companhias deverão arquivar perante a SEC o Formulário D antes de fazer propaganda do investimento aos investidores qualificados. IOSCO. Staff Working Paper of the IOSCO Research Department. Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast, p. 61, 2014.. Disponível em: <http://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>. Acesso em: 07 jul. 2014; e BARNETT, Chance. The Crowdfunder’s Guide to General Solicitation and Title II of The Jobs Act. Forbes, 2013. Disponível em: <http://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2013/09/23/the-crowdfunders-guide-to-general-solicitation-title-ii-of-the-jobs-act/>. Acesso em: 23 jul. 2014.

Argumenta-se que o principal intuito por trás deste ato consiste na necessidade de dinamização do mercado de capitais, tão afetado pela crise de 2008. A crise de 2008, dentre outros motivos, resultou em várias falhas deflagradas por bancos e conseqüentemente a imposição de novas exigências regulatórias aos bancos. Neste sentido, os provedores de créditos tiveram mais restrições na concessão de empréstimos (IOSCO, 2014, p. 61). O que acabou declarado como objetivo foi “facilitar a formação de capital das companhias norte-americanas de menor porte, por meio de concessão de efetivos descontos regulatórios no acesso ao mercado de valores mobiliários” (PITTA, 2013, p. 366).

Essa lei estabelece limite de captação de US\$ 1 milhão pelo período de doze meses.<sup>18</sup> O período de restrição é de um ano, sendo somente empresas de nacionalidade norte-americana que poderão participar dessa espécie de investimento.

O JOBS Act determina que uma pessoa física pode investir, em doze meses, até 5% ou US\$ 2.000,00 da sua renda anual ou patrimônio, o que for maior, na hipótese em que sua renda anual ou patrimônio sejam inferiores a US\$ 100 mil. Ultrapassado este valor de renda anual, o limite passa a ser de 10% da sua renda anual ou patrimônio, o que for maior, caso sua renda anual ou patrimônio sejam iguais ou superiores a US\$ 100 mil” (MELITO, 2013b).

Ademais é exigência da lei que a operação ocorra por meio de um “corretor ou portal responsável” (MELITO, 2013b), sendo proibida qualquer outra forma de divulgação. É de igual modo coibido o uso da base de cálculo das vendas para apurar o investimento e a remuneração do serviço de consultoria ou dos funcionários envolvidos.

Outra requisição diz com a necessidade de registro que deve ocorrer vinte e um dias antes do lançamento. “Haverá requisitos de relatórios financeiros, sendo que a captação acima de US\$ 500 mil também sujeita a empresa à auditoria das demonstrações financeiras” (MELITO, 2013b). Por fim, uma cuidadosa auditoria será imposta, sendo necessária a verificação de antecedentes sobre gestão de grandes acionistas (MELITO, 2013b).

Além disso, é preciso que a divulgação de informações específicas seja disponibilizada e registrada na SEC. Neste sentido:

The disclosures include the purpose and price of the offering, the target amount, and the deadline for reaching the target amount; information about the company, its business plan, its capital structure, and its financial condition; and a list of the

---

<sup>18</sup> As empresas auditadas podem captar até US\$ 2 milhões por ano.

company's officer, directors, and major shareholders. (15 U.S.C. §77d-1 (b) (1) Jobs Act, Pub. L. No. 112-116, 126 Stat. 306 (2012) – *in* Thomas Lee Hazen, citado por (LI, 2013, p. 2).

É preciso ainda que sejam enviados à SEC os relatórios anuais contendo situação financeira e resultados de operações, bem como informações que indiquem risco ao negócio e qualquer outro material que a SEC eventualmente venha a solicitar (LI, 2013).

Resistências existem à sobredita lei seja em razão de frouxidão quanto à necessária transparência, seja na dificuldade da aplicação de eventuais sanções, seja no que se refere à alegada falsa premissa em que se baseia a lei segundo a qual a “redução de restrições irá necessariamente acarretar a melhor formação de capital”, seja, por fim, pelo fato de que não se comprovou que a “diminuição de IPOs está relacionada diretamente com custos de cumprimentos regulatórios” (MARTIN, 2012, p.4).

Uma questão de ordem prática que se coloca ainda relaciona-se com o poder de voto da multidão. Deve esta ter voz na direção da empresa em que investe? Teriam legitimidade para controlar a companhia? Que poderes poderiam ser concedidos? Como seriam esses exercidos? A saída vista por SCHWIENBACHER e LARRALDE “seria permitir capacidade de decisões muito específicas sobre design de produtos ou estratégias empresariais simples. Entretanto, seria improvável a possibilidade de concessão de decisões gerenciais e direitos tal qual ocorre nas companhias listadas.” (2010, p. 11).

Visto brevemente os principais aspectos da lei norte-americana, importa sejam estes comparados com o ordenamento jurídico brasileiro, com vistas a melhor averiguar as potencialidades do Brasil quanto ao uso dessa modalidade de financiamento tão desejável às MPEs.

## **2. *Equity crowdfunding* no Brasil**

Ante a relevância que o *equity crowdfunding* vem assumindo no cenário internacional como uma alternativa viável para que as MPEs possam captar recursos, mostra-se relevante analisar este instituto no âmbito do ordenamento jurídico brasileiro.

Neste sentido, faz-se importante a compreensão de como o ordenamento jurídico brasileiro está adequado para a recepção de tal instituto, por meio da análise do arcabouço

jurídico brasileiro, bem como alguns aspectos práticos que estão sendo utilizados no *equity crowdfunding* no Brasil.

## 2.1. Análise do Arcabouço Jurídico Brasileiro

Conforme visto anteriormente, a publicação do JOBS Act despertou o ambiente brasileiro para a viabilidade do *equity crowdfunding* no Brasil, bem como sobre a necessidade de, para tanto, dependermos de processo legislativo similar ao norte-americano.

O momento para tal questionamento não poderia ser mais propício, haja vista os esforços no sentido de aquilatar o antigo inimigo das MPEs, qual seja: a falta de recursos financeiros. A necessidade de desenvolvimento por meio da catalisação dessas empresas é premente e essas, por sua vez, vão de encontro com a falta de acesso a investimento para composição de seu capital inicial.

Interessante notar que inversamente ao que preconiza o ordenamento jurídico norte-americano, no Brasil é possível sustentar ser dispensável a exigência de futuro marco regulatório para tornar possível o *equity crowdfunding*.

É que, inobstante a reduzida prática dessa modalidade de financiamento, há tempos a CVM teria inovado nesse sentido, em resposta aos “comandos constitucionais e legais que informam as políticas públicas nacionais” (PICCHI, 2013) voltadas à dinamização das MPEs.

Conforme o art. 179 da Constituição Federal de 1988:

Art. 179. A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios dispensarão às microempresas e às empresas de pequeno porte, assim definidas em lei, tratamento jurídico diferenciado, visando a incentivá-las pela simplificação de suas obrigações administrativas, tributárias, previdenciárias e creditícias, ou pela eliminação ou redução destas por meio de lei. (BRASIL, Constituição, 1988, grifo nosso).

Em consonância com tal exigência foi promulgada a Lei Complementar nº 123 em de 14 de dezembro de 2006, estabelecendo normas gerais relativas ao tratamento diferenciado e favorecido a ser dispensado às MPEs. Dentre outras medidas, as que se referem “ao acesso a crédito e ao mercado, inclusive quanto à preferência nas aquisições de bens e serviços pelos Poderes Públicos, à tecnologia, ao associativismo e às regras de inclusão.” (BRASIL, 2006).

Assim acabaram “assentadas as bases necessárias” (PICCHI, 2013) para que a CVM inovasse no sentido de facilitar o acesso de MPEs no mercado de capitais, acabando por abrir caminho para utilização do *equity crowdfunding* no Brasil.

Com efeito, para facilitar acesso ao mercado de capitais por MPEs, a CVM editou algumas instruções normativas nesse sentido, vejamos:

A Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, considerando “sugestão formulada pela própria Superintendência de Registro de Valores Mobiliários da CVM, no contexto da Audiência Pública nº 07, de 2008” em que sugestões para a redação final da instrução acabaram colhidas, estabelece a dispensa automática de registro de emissores qualificados para emissões de MPEs.<sup>19</sup>

De fato, a seção II da sobredita instrução, ao tratar da dispensa de registro da emissora, estabelece claramente em seu artigo art. 7º, inciso IV e V, que estão automaticamente dispensados de registro de emissor de valores mobiliários as PMEs.

Já no relatório da Audiência Pública nº 01, de 2009, que deu ensejo à Instrução CVM nº 482, de 5 de abril de 2010, a própria autarquia reforça seu compromisso em assegurar tratamento diferenciado às MPEs, mediante dispensa de registro de emissão e de “submissão a um regime informacional mínimo”. Tal medida seria suficiente para “garantir a supervisão e a transparência em ofertas de emissores de micro e pequeno porte.” (BRASIL, CVM, 2009)

O artigo 5º da Instrução CVM nº 400, modificado pela 482 acima, estabelece uma série de condicionalidades para as MPEs por essa instrução dispensadas de registro de oferta. Dentre elas o limite de oferta de valores mobiliários de uma mesma emissora ao volume máximo de R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais) em cada período de 12 (doze) meses. Além disso, a “emissora deve, previamente ao início da oferta, comunicar à CVM que pretende utilizar a faculdade de dispensa de registro”<sup>20</sup>.

---

<sup>19</sup> Neste sentido, Seção II - Dispensa de Registro  
Art. 7º Estão automaticamente dispensados do registro de emissor de valores mobiliários:  
IV - empresas de pequeno porte;  
V - micro empresas;

<sup>20</sup> A emissora deve comunicar a CVM que pretende utilizar a dispensa de registro antes de iniciar a oferta encaminhando um conjunto reduzido de informações, como:

1) Dados da emissora: nome, CNPJ, tipo societário, sede, página na internet, faturamento no último exercício, etc.

Qualquer material utilizado pelo ofertante deverá:

- a) conter informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro; e
- b) ser escrito em linguagem simples, clara, objetiva, serena e moderada, advertindo os leitores para os riscos do investimento.

Em destaque é preciso que seja feita menção de que “se trata de material publicitário” e conter a seguinte frase:

“A PRESENTE OFERTA FOI DISPENSADA DE REGISTRO PELA CVM. A CVM NÃO GARANTE A VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS PELO OFERTANTE NEM JULGA A SUA QUALIDADE OU A DOS VALORES MOBILIÁRIOS OFERTADOS”.

Importante lembrar ainda que em razão do “regime privilegiado, as obrigações correlatas aos demais emissores são dispensadas, como o formulário de referência e o de informações trimestrais”. (PICCHI, 2013)

Por fim, quanto às instituições intermediárias para realizar o processo de oferta pública, é certo que o Anexo IX trazido pela acima mencionada Instrução CVM nº 482, afasta tal necessidade em consonância com o que faculta a Lei nº 6.385, de 1976. Igualmente não é exigível a constituição de sociedade anônima para tanto, posto que a própria definição legal de PME “exclui do conceito, entre outros casos, empresas constituídas sob essa forma societária”.

Vale ressaltar que o oferecimento de participação por meio de *equity crowdfunding* caracteriza oferta pública nos termos do parágrafo 3º do artigo 19 da Lei nº 6.385/76, da Instrução CVM nº 400/2003 que indica tal configuração quando o meio de comunicação é a de “massa ou eletrônico”. Igualmente o Parecer de Orientação CVM nº 32 não deixa dúvidas, ao conformar a competência da CVM para controlar tais ofertas<sup>21</sup>.

- 
- 2) Dados da oferta: quantidade de valores mobiliários objeto da oferta; descrição do valor mobiliário ofertado; preço unitário; valor total da oferta; data de início da oferta; instituição intermediária (se houver)

Informações extraídas da palestra proferida por Gustavo Machado Gonzalez na CVM – *O mercado de capitais e o crowdfunding*.

<sup>21</sup> Art. 19 § 3º - Caracterizam a emissão pública:

I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público;

II - a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores;

III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.

Nesse aspecto vale lembrar que a CVM adota regime duplo no que pertine sua competência. Por um lado deve regular os chamados valores listados, a saber: ações, debêntures, bônus de subscrição, etc. Por outro lado, cabe a este órgão igualmente monitorar atividades que envolvam oferta pública de “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”.<sup>22</sup>

Um contrato de investimento caracteriza-se pelos seguintes elementos:

- 1) deve haver um investimento;
- 2) o investimento deve ser formalizado por um título ou por um contrato;
- 3) o investimento deve ser coletivo (vários investidores devem investir sua poupança no negócio);
- 4) o investimento deve dar direito a alguma forma de “remuneração”;
- 5) a remuneração deve ter origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros que não o investidor; e
- 6) os títulos ou contratos devem ser objeto de oferta pública.<sup>23</sup>

Diante de todos esses fatos, conclui-se que o *equity crowdfunding* representa uma distribuição pública de valores mobiliários, devendo, portanto, observar as regras da CVM, sob pena de, inclusive, haver aplicação de penalidades em caso de desconformidades.

Repise-se que, nada obstante o *equity crowdfunding* configurar oferta pública de valores mobiliários, as MPEs são dispensadas de registro na CVM, razão porque o levantamento coletivo endereçado para constituição dessas empresas deve ser monitorado por este órgão ainda que não se esteja diante de uma sociedade anônima listada em bolsa.

---

O Parecer de Orientação CVM nº 32 assim reza: “O uso da Internet como meio para divulgar a oferta de valores mobiliários caracteriza tal oferta, via de regra, como pública, (...) uma vez que a Internet permite o acesso indiscriminado às informações divulgadas por seu intermédio.”

<sup>22</sup> LEI Nº 6.385, DE 7 DE DEZEMBRO DE 1976.

Art. 1º Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta Lei as seguintes atividades:

(...)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. (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

<sup>23</sup> Informações extraídas da palestra proferida por Gustavo Machado Gonzalez na CVM – *O mercado de capitais e o crowdfunding*.

Vê-se diante de todo esse cenário o quanto parece estar consolidado o quadro jurídico brasileiro no que atine ao *equity crowdfunding* no Brasil. Interessa, pois, compará-lo com o marco regulatório estabelecido nos Estados Unidos, que nos despertou para tal inovação (MELITO, 2013b):

EUA	Brasil
Limite de levantamento: US\$ 1,0 milhão por ano Período de restrição das ações emitidas: um ano	Limite de levantamento: R\$ 2,4 milhões, por ano. Não há especificação desse período no Brasil.
Somente empresas norte-americanas poderão investir no sistema.	Não há essa provisão no Brasil, porém é possível que investidores estrangeiros tenham acesso, da mesma forma que têm para outros investimentos no Brasil.
Pessoa física pode investir, em 12 meses, até 5% da sua renda anual ou patrimônio, limitado a US\$ 2.000,00, caso a sua renda anual seja de até US\$ 100 mil; acima de US\$ 100 mil de renda anual, esse limite passa a ser de 10% da sua renda anual ou patrimônio.	Não há limites especificados.
Necessidade da intermediação de um corretor ou portal credenciado.	Não há necessidade de contar com o concurso de entidades financeiras ou corretores. Os portais também não estariam sujeitos a registro.
A SEC exigirá que a empresa faça o registro do investimento 21 dias antes do lançamento. Haverá requisitos de relatórios financeiros, sendo que a captação acima de US\$ 500 mil também sujeita a empresa a auditoria das demonstrações financeiras.	Ofertas de até R\$ 2,4 milhões por ano estão dispensadas de registro junto a CVM, devendo o emissor formalizar sua intenção através de preenchimento de um cadastro padrão.
A divulgação da oferta somente será feita ao investidor interessado, diretamente através do corretor ou portal responsável. Não é permitida outra forma de divulgação.	Necessário envio prévio de material de divulgação para aprovação da CVM, definindo com esta o prazo para análise e liberação.
Relatórios anuais ou mais frequentes deverão ser arquivados com a SEC por uma empresa que completa a rodada <i>crowdfunding</i> .	Não há especificação dessa necessidade no Brasil.
Exceto erros e omissões, as empresas emitentes serão responsabilizadas legalmente no caso de divulgação de informações que induzam o investidor a interpretações enganosas.	O mesmo princípio deverá ser aplicado no Brasil.
Uma extensa "due diligence" será necessária, incluindo verificação de antecedentes sobre gestão e grandes acionistas.	Será preciso adotar regras de avaliação de empresas candidatas ao <i>crowdfunding</i> .

Fonte: MELITO, 2013.

Observe-se que as regras de captação de recursos por MPEs brasileiras nessa modalidade de *crowdfunding* são simples, fazendo parte do ordenamento jurídico brasileiro desde 2010. Ou seja, “antes mesmo que esse novo conceito fosse formulado” seria permitido o *equity crowdfunding* no Brasil.

“Num país em que se alega que o mercado de capitais é pouco desenvolvido, é notável a adoção de soluções práticas e adequadas, a compor um marco regulatório exemplar a outras nações, mesmo mais desenvolvidas. A experiência efetiva dessas emissões dirá se os caminhos regulatórios são eficazes, ou se aprimoramentos são possíveis. E, mais importante, poderá proporcionar subsídios para fomentar o debate sobre meios de

diminuir as barreiras ao investimento em startups, empresas inovadoras e de alto potencial.” (PICCHI, 2012)<sup>24</sup>

Vale ainda salientar, como bem lembra FARACHE, que do ponto de vista do investidor “o *crowdfunding* diminui custos de transação”. Fundos são investidos diretamente em um pequeno negócio “sem que o aplicador tenha de arcar sozinho com o ônus de busca, negociação e monitoramento. Esses gastos são diluídos entre os investidores. Com isso o mercado de *venture capital* pode se tornar mais eficiente” haja vista a possibilidade de diminuição do “custo de capital” em razão da “entrada dos novos investidores”(FARACHE, 2012).

E, mais, não se pode perder de vista o fato de que o modelo de negócio acaba recebendo o auxílio do próprio *crowdfunding*, posto que nesse caso se pode contar com a “opinião do público interessado”.

Portanto, se há entraves para a decolagem do *equity crowdfunding* no Brasil os motivos podem ser variados, porém, não de ordem legal restritiva. Tratando-se de MPEs e respeitados os limites e condições supra indicados, nada obstará essa nova forma de financiamento. Resta saber, todavia, o quão disposto está o brasileiro a envolver-se em tal empreitada inovadora, ainda que para alavancar *start-ups* inovadoras por natureza.

## 2.2. O Caso Broota

Após a análise normativa da viabilidade do *equity crowdfunding* no Brasil, cumpre descrever alguns aspectos de uma das primeiras experiências de *equity crowdfunding* fomentada no Brasil.

Conforme brevemente informado anteriormente, em 11 de julho de 2014, ocorreu um financiamento coletivo, viabilizado por vinte e oito pessoas no valor de R\$200.000,00 para o

---

<sup>24</sup> Em sentido contrário, PITTA, André G. acredita que o mercado de valores mobiliários brasileiro ainda oferece restrições ao acesso de empresas de menor porte ou em estágio inicial de desenvolvimento, uma vez que o regime informacional está associado a altos custos. Neste sentido, admite que a dispensa automática de registro prevista nas instruções normativas nº 400/2003 e nº 480/2009 da CVM conferem insegurança jurídica, uma vez que dependem da análise casuística da CVM. Adicionalmente, as isenções de registros nestas instruções normativas concernente às empresas de pequeno porte e microempresas são limitadas, considerando que a definição legal de tais empresas é restrita, demonstrando, portanto, o acesso restrito de empresas que podem se beneficiar do acesso ao mercado. PITTA, André Grünspun. O Regime de Informação das Companhias Abertas. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 369-371.

financiamento de uma empresa denominada Broota, sendo esta uma plataforma de investimento coletivo de *startups* (HESSEL, 2014, p. 42).

Aos investidores foram concedidos “títulos de dívida conversível”, títulos que conferem a seu detentor, a respectiva taxa de juros e a “possibilidade de convertê-lo em ações na data de seu vencimento (neste caso, de cinco anos) ou diante da ocorrência de um evento de liquidez” (HESSEL, 2014, pp. 42-43)

No tocante aos investidores, a Broota optou por fazer uma oferta destinada a investidores qualificados, admitindo apenas investidores que tivessem no mínimo R\$300.000,00 em ativos financeiros, buscando atrair investidores que já tivessem conhecimento sobre o mercado (MAIA, 2014). Neste sentido, A Broota promoveu três séries de aplicações, sendo que; (i) a primeira se destinava a investidores que fossem diretores ou fundadores de empresas, com aportes de R\$1.000,00; (ii) a segunda se destinava a investidores que tivessem experiência com capital de risco, com aportes de R\$5.000,00; e (iii) a terceira também se destinava a investidores que tivessem experiência com capital de risco, com aportes R\$25.000,00 (HESSEL, 2014, p. 44).

Conforme anteriormente informado, o *equity crowdfunding* ainda não possui regulação específica efetuada pela CVM aqui no Brasil. Não obstante, é regulado pelas instruções normativas nº 400/2003 e nº 480/2009 da CVM, sendo necessária a comunicação prévia da operação para a CVM.

Ante a verificação da primeira experiência de *equity crowdfunding* no Brasil verifica-se que muitos desafios ainda serão enfrentados, sendo necessária a elaboração de estudos acadêmicos e discussões para aprimoramento desta modalidade de captação de recursos inserida na realidade brasileira.

### **3. Conclusão**

O presente artigo assumiu o desafio de trazer à tona, no ambiente acadêmico brasileiro, uma questão mundialmente ainda não resolvida. Trata-se da possibilidade da existência de uma nova modalidade de investimento voltado para composição de capital inicial de empresas *start-ups* na modalidade MPEs, denominada *equity crowdfunding*.

O Brasil atual tem encarado reveses diversos, dentre os quais dificuldades para consolidar seu mercado acionário e para deslanchar seu processo industrial de tecnologia inovadora, considerando que a maior parte das empresas são micro e pequenas. Neste sentido, a solidificação das *start-ups* MPEs, demonstra ser um importante instrumento para criação de empregos e desenvolvimento econômico, acaba emperrada por inúmeros contratemplos, um dos quais poderia ser minimizado por meio de *equity crowdfunding*.

No Brasil, essa forma de levantamento coletivo, por caracterizar oferta pública de valor mobiliário, dependeria de intervenção da CVM. Todavia, tanto as MPEs como suas emissões, respeitados determinados condicionamentos, estão dispensadas do registro nesse órgão, pelo que não haveria obstáculos para utilização dessa modalidade de financiamento, conforme demonstrado no caso Broota. É, pois, perfeitamente possível, por meio de comunicação prévia à CVM e sob seu monitoramento, o *equity crowdfunding* no Brasil.

Portanto, resolvida de certa forma estaria a problemática das MPEs nascentes quanto às dificuldades de acesso ao mercado de crédito capaz de lhes financiar. Veja que não se trata de solução única, mas certamente um alento face à interessante alternativa em um universo de opções não existentes para MPEs.

A partir do caso Broota é possível acompanhar o desenvolvimento deste modelo de captação de recursos na realidade brasileira, bem como identificar os desafios e obstáculos legais e estruturais a serem enfrentados para o seu respectivo aprimoramento. Neste sentido, o presente trabalho apresenta importantes contribuições acerca do tema e convida para a elaboração de futuras pesquisas ante a riqueza deste tema.

## REFERÊNCIAS

BRASIL. Constituição (1988). Art. 179. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm). Acesso em: 29 jul. 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Edital de Audiência Pública, n. 01/09 de 26 de março de 2009. Altera a Instrução CVM n. 400 de 29 de dezembro de 2013 que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/>. Acesso em: 29. Jul. 2014.

EMRICH, Guilherme Caldas. *O financiamento de capital de risco para PMEs. Parcerias estratégicas*, n. 20, jun. 2005.

HESSEL, Camila. Foi dada a partida. *Revista Capital Aberto*, Ano 11, n. 131, pp. 42-45, jul. 2014.

INGRAM, Claire e TEIGLAND, Robin *Crowdfunding among IT Entrepreneurs in Sweden A Qualitative Study of the Funding Ecosystem and IT Entrepreneurs' Adoption of Crowdfunding* Stockholm School of Economics, jun. 2013. Disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2289134](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2289134). Acesso em: 22 jul. 2013.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS. Staff Working Paper of the IOSCO Research Department. *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*, 2014. Disponível em: <http://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>. Acesso em: 07 jul. 2014.

LEHNER, Othmar M. *Crowdfunding Social Ventures: a model and research agenda* in *Routledge Venture Capital Journal*, 15 (3), (ISSN: 1369-1066). 2013.

LI, Timothy *Fraud in Crowdfunding and Antifraud Insurance* The Georgetown Washington University Law School, May 2013. Disponível em: [http://works.bepress.com/timothy\\_li/2/](http://works.bepress.com/timothy_li/2/). Acesso em: 21 jul. 2013.

MAIA, Bruna. Wall St. Tudo por empregos. *Revista Capital Aberto*, pp. 26-31, mai. 2012.

MAIA, Felipe. Investimento por meio de “vaquinha” começa a funcionar. *Folha de São Paulo*, 2014. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2014/06/1474654-investimento-por-meio-de-vaquinha-comeca-a-funcionar.shtml>. Acesso em: 23 jul. 2014.

MARTIN, Thomas A. *The Jobs Act of 2012: Balancing Fundamental Securities Law Principles with the Demands of the Crowd*. Willamette University College of Law. 12 abr.

2012. Disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2040953](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2040953). Acesso em: 21 jul 2013.

MELITO, Adolfo Menezes. BA economia criativa e crowdsourcing, 08 jul. 2013a. Disponível em: [http://www.bmaiscompet.com.br/conteudo\\_pti.asp?idioma=0&tipo=45343&conta=45](http://www.bmaiscompet.com.br/conteudo_pti.asp?idioma=0&tipo=45343&conta=45). Acesso em: 22 jul. 2014

\_\_\_\_\_ Novos Modelos Exigem Novas Posturas, 29 abr. 2013b. Disponível em: [http://www.bmaiscompet.com.br/conteudo\\_pti.asp?idioma=0&tipo=45343&conta=45](http://www.bmaiscompet.com.br/conteudo_pti.asp?idioma=0&tipo=45343&conta=45). Acesso em: 23 jul. 2014

MOLLICK, Ethan R., The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study (June 26, 2013). *Journal of Business Venturing*, Volume 29, Issue 1, January 2014, Pages 1–16. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2088298> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2088298>. Acesso em: 20 jul. 2014.

PICCHI, Flávio Augusto. *Mercado de capitais para microempresas*. Valor Econômico, 22 fev. 2013. Disponível em: <http://alfonsin.com.br/mercado-de-capitais-para-microempresas/>. Acesso em: 29 jul. 2014.

PITTA, André Grünspun. *O Regime de Informação das Companhias Abertas*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

SBEGHEN, Bárbara Marques *A multidão do crowdfunding a economia virtual: um estudo do site catarse*. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2012. Disponível em: <http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/54321/000855539.pdf?sequence=1>. Acesso em: 22 jul. 2014.

SCHWIENBACHER, Armin e LARRALDE, Benjamin *Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures* - Book chapter in *Handbook of Entrepreneurial Finance* (Oxford University Press), 2010. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1699183>. Acesso em: 22 jul. 2013.

<http://www.angelcash.co/o-projeto/entenda/crowdfunding>. Acesso em: 07 jul. 2013.

[http://pt.wikipedia.org/wiki/Financiamento\\_coletivo](http://pt.wikipedia.org/wiki/Financiamento_coletivo). Acesso em: 01 jul 2013.

<http://oglobo.globo.com/cultura/praticas-de-crowd-funding-uma-forma-de-financiamento-coletivo-organizada-na-internet-2828137> Acesso em: 07 jul. 2013.

<http://www.economiacriativa.com/ec/pt/index.asp> Acesso em: 07 jul. 2013.

[http://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo\\_pti.asp?idioma=0&tipo=45343&conta=45](http://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&tipo=45343&conta=45). Acesso em: 04 jun. 2013.

[http://www.pacpme.com.br/pacpme/web/default\\_pti.asp?idioma=0&conta=45](http://www.pacpme.com.br/pacpme/web/default_pti.asp?idioma=0&conta=45). Acesso em: 09 jul. 2013.