

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA

FACULDADE DE DIREITO

EDUARDO AUGUSTO VALLE CORRÊA

**A REGULAMENTAÇÃO DO *EQUITY CROWDFUNDING* SOB O
ENFOQUE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA**

JUIZ DE FORA

2017

Eduardo Augusto Valle Corrêa

**A regulamentação do *Equity Crowdfunding* sob o enfoque da
governança corporativa**

Artigo científico apresentado à Faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel, na área de concentração Direito Empresarial sob orientação da Prof^a. Me. Luciana Tasse Ferreira.

Juiz de Fora

2017

FOLHA DE APROVAÇÃO

EDUARDO AUGUSTO VALLE CORRÊA

A REGULAMENTAÇÃO DO EQUITY CROWDFUNDING SOB O ENFOQUE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Artigo científico apresentado à Faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel, na área de concentração Direito Empresarial, submetido à Banca Examinadora composta pelos membros:

Orientador: Prof^ª. Ms. Luciana Tasse Ferreira
Universidade Federal de Juiz de Fora

Prof. Esp. Rafael da Silva Glatzl
Universidade Federal de Juiz de Fora

Prof. Rômulo Goretti Villa Verde
Universidade Federal de Juiz de Fora

PARECER DA BANCA

APROVADO

REPROVADO

Juiz de Fora/MG, 10 de novembro de 2017.

RESUMO

As relações entre mercados evoluem a medida em que o processo de globalização avança. Como resultado disso temos o surgimento de novas formas de capitalização, como o *Equity Crowdfunding*. Mediante o surgimento destas novidades no mercado, reacende-se a discussão entre regulação e liberalismo desenfreado. Frente a isso, é questionável se a severa regulação de uma forma de investimento figura como um fator atrativo à utilização deste ou afasta potenciais investidores. Neste cenário, a Comissão de Valores Mobiliários lançou a Instrução 588, que regulamenta a utilização dos investimentos coletivos, estipulando altos níveis de organização, transparência e publicidade exigíveis para acesso à forma de capitalização. O escopo deste trabalho será, através da análise de pesquisas realizadas para outras modalidades de investimento, bem como do conhecimento dos institutos e conceitos que aqui se discutem, defender que a exigência de práticas de Governança Corporativa é bem vista pelos *crowdfunders* e age como fator propulsor ao empreendedorismo nacional.

Palavras-chave: *Equity Crowdfunding*. Governança Corporativa. Regulação. Empreendedorismo. Comissão de Valores Mobiliários.

ABSTRACT

The relation between markets evolves as the globalization process press forward. As a result, there is the rising of new funding options, as *Equity Crowdfunding*. Through those rising market news, resurfaces the argument among those who defend regulation and those who claims for unbridled liberalism. With this in mind, is questionable if the severe regulation of a new funding form, appears as an attractive factor to its use or if it moves away potential investors. In this scenario, the “Comissão de Valores Mobiliários”, the Brazillian version of Securities and Exchange Comission, published the “Instrução 588”, which regulates the use of crowdfunding, demanding high organisation, transparency and publicity standarts to have access to its funding form. The aim of this article is, through the analysis of researches done for other funding methods, and also through an insight into Equity Crowdfunding and Corporate Governance, defend that the demanding of Corporate Governance pratices is well regarded among the *crowdfunders* and it acts as a popelling element for national entrepreneurship.

Keywords: *Equity Crowdfunding*. Corporate Governance. Regulation. Entrepreneurship.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CSO	<i>Chief Security Officer</i>
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EPP	Empresa de Pequeno Porte
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
LTDA.	Limitada
SPE	Sociedade de Propósito Específico
TDC	Título de Dívida Conversível

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	06
2. A FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA.....	08
3. GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	10
4. A RELAÇÃO ENTRE REGULAMENTAÇÃO E A PROTEÇÃO DO INVESTIMENTO.....	13
5. CROWDFUNDING.....	18
5.1 – EQUITY CROWDFUNDING.....	19
5.1.1 – A INSTRUÇÃO 588 DA CVM.....	22
6. CONCLUSÃO.....	24
REFERÊNCIAS.....	26

1. INTRODUÇÃO

É comum a associação do processo de globalização ao aumento das relações comerciais internacionais. Indubitável é que um dos aspectos mais visíveis do mundo global é a aproximação dos mercados e a dinamização das relações de investimento internacionais.

O processo de mundialização por vezes altera métodos de produção e investimento frente ao escambo de práticas mercadológicas entre as nações. Desta forma, cria-se demanda para que as agências responsáveis pela regulamentação do investimento no ordenamento pátrio absorvam as novas práticas.¹

Nos últimos anos, muito tem se falado em *crowdfundings*, as famosas “vaquinhas” virtuais viabilizaram um incontável número de projetos que antes não teriam potencial para sair do papel. A internet criou a possibilidade de aproximar aqueles que possuem uma boa ideia, daqueles que possuem meios e boa vontade para financiá-la.

A princípio, o *crowdfunding* se manifestou com um viés colaborativo, no qual os apoiadores recebiam pequenas recompensas, fosse um CD de uma banda amadora ou seu nome em letras miúdas ao fim de um curta-metragem de baixo custo ou, ainda, contribuía em forma de doação, sem nada receber. Como era de se esperar, o mercado viu o potencial deste nicho e acabou por torná-lo uma modalidade de investimento, na qual o colaborador torna-se um investidor, e, ao invés de receber pequenas recompensas, recebe valores mobiliários.

Inequívoco é que uma modalidade de facilitado acesso ao capital e com dinâmica relação entre as partes, seria atrativa aos agentes do mercado de capitais, principalmente ao incipiente mercado das *startups*, que anseiam por acesso a capital de forma simplificada. Tanto que, as plataformas de financiamento coletivo já movimentam em torno de US\$ 5,1 bilhões, no mundo todo e, ainda, crescem a um ritmo de 123% ao ano².

Segundo estudo encomendado pelo Banco Mundial à consultoria infoDev estima-se que, até 2025, o mercado global de *equity crowdfunding* canalizará recursos em monta semelhante

¹ ASCENÇÃO, Carlos P. *Globalização e investimento*. Disponível em: <<http://www.portalwebmarketing.com/Gest%C3%A3o/Globaliza%C3%A7%C3%A3oeInvestimento/tabid/2628/Default.aspx>>. Acesso em: outubro 2017.

² HESSEL, Camila. *Como o Equity Crowdfunding tem aproximado investidores de startups*. Disponível em: <<https://www.machadomeyer.com.br/pt/noticias/imprensa/como-o-equity-crowdfunding-tem-aproximado-investidores-de-startups>>. 2015. Acesso em: outubro de 2017.

ao da indústria de capital de risco,³ isto é, há previsão que os investimentos coletivos mobilizarão entre US\$ 90 bilhões e US\$ 96 bilhões.⁴

A proximidade maior entre investidores e empreendedores é um dos fatores que impulsionam o crescimento da modalidade. Além disso, resta comprovado que em mercados onde o investimento coletivo já é mais maduro, os bancos têm reduzido de forma significativa o aporte de recursos à capitalização de pequenas empresas.

Diante de tal cenário, a Comissão de Valores Mobiliários se viu frente a necessidade de regulamentar a prática, o que culminou na realização da Audiência Pública SDM 06/2016, que tinha por objetivo regulamentar o investimento coletivo de equidade de forma a atender as expectativas dos agentes de mercado interessados na regulamentação.

No período de Audiência Pública, houve a manifestação de diversas plataformas de investimento coletivo, de vários escritórios de advocacia atuantes na área de Direito Empresarial com enfoque no Mercado de Capitais, de instituições de promoção das práticas de Governança Corporativa, como o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).⁵

O centro da discussão durante o período de Audiência Pública se deu principalmente quanto aos requisitos organizacionais exigidos pela Comissão de Valores Mobiliários para que as sociedades empresárias tivessem acesso *ao Equity Crowdfunding*. Imperioso era que a modalidade de investimento mantivesse seu aspecto pouco burocrático, mas ao mesmo tempo garantisse transparência e segurança ao investidor.

Haja vista que a modalidade de investimento em comento tem maior apelo àquelas empresas que necessitam de capitalização vultosa, rápida e simplificada, questionava-se de forma contundente se seriam razoáveis requisitos severos de Governança Corporativa a serem exigidos dessas. Por outro lado, via-se a demanda de garantir ao investidor que nesta hipótese de investimento será um cidadão qualquer, e não alguém com prática em investimento no mercado de capitais, que realizasse um investimento seguro, transparente.

³ TORRES, Haroldo; GORINI, Marco; FUKAYAMA, Marcel. *Equity Crowdfunding: o que é? Como pode ser utilizado?*. Dynamo Consultoria; Força Tarefa de Finanças Sociais. 2017. Disponível em: < http://ice.org.br/wp-content/uploads/2017/02/2017_02_06_EquityCrowdfunding.pdf>. Acesso em: outubro 2017.

⁴ HESSEL, Camila. *Como o Equity Crowdfunding tem aproximado investidores de startups*. Disponível em: < <https://www.machadomeyer.com.br/pt/noticias/imprensa/como-o-equity-crowdfunding-tem-aproximado-investidores-de-startups>>. 2015. Acesso em: outubro de 2017.

Em 13 de Julho de 2017, a Comissão de Valores Mobiliários editou a Instrução 588, que regulamentou a utilização do *Equity Crowdfunding*, e manteve altos requisitos de organização, transparência e publicidade para acesso à modalidade de investimento, o que acabou por dividir opiniões no mercado financeiro, privilegiando a segurança jurídica do investidor à auto-regulamentação do mercado.⁶

Frente a isso, surge o questionamento se o alto teor de regulamentação é atrativo ou não no bojo do Mercado de Capitais, ou seja, a exigência legislativa, trazida pela Instrução 588 da CVM, de práticas de Governança Corporativa figura como um entrave ou um propulsor ao empreendedorismo nacional?

Ver-se-á que a regulamentação é vista como fator essencial para os investidores que buscam segurança e liquidez para seus investimentos. O que a torna um elemento estimulante ao mercado de capitais.

Oportuno se torna dizer, que o presente artigo buscará comprovar o que se alega através da análise da produção doutrinária acerca da temática e estruturar-se-á em cinco capítulos. Em um primeiro momento, tratará da função social da empresa, com fins de fixar a razão pela qual devemos fomentar os empreendimentos e buscar meios de financiar os mesmos. Superado isto, nos capítulos seguintes abordar-se-á a questão da governança corporativa, conceituando-a e expondo sua evolução de *soft law* para a positivação de suas práticas, e será delineada a relação existente entre regulação e investimento, para sustentar que a regulação do mercado é bem vista pelo investidores e a positivação de práticas de governança atraem um maior aporte de capitais às sociedades empresárias que se adequam as regulamentações propostas. Por fim, buscar-se-á conceituar o *crowdfunding*, e tratar de forma específica do *equity crowdfunding* e da instrução que o regula, tendo por escopo demonstrar que a nova modalidade de investimento é um meio seguro e será bem recebido pelos investidores que terão à sua disposição uma nova forma de viabilizar a realização da função social de inúmeros empreendimentos.

2. A FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA

Com a promulgação da Constituição Federal de 1988, a função social da empresa surgiu como corolário ao princípio da função social da propriedade, previsto pelo Art. 5º, XXIII,

⁶ HESSEL, Camila. *Como o Equity Crowdfunding tem aproximado investidores de startups*. Disponível em: <<https://www.machadomeyer.com.br/pt/noticias/imprensa/como-o-equity-crowdfunding-tem-aproximado-investidores-de-startups>>. 2015. Acesso em: outubro de 2017.

Constituição da República Federativa do Brasil ⁷, erigindo-se ao patamar de princípio constitucional com alto valor axiológico, haja vista seu trato como garantia fundamental.

Inobstante a isso, o Código Civil de 2002 não o definiu, deixando com que este instituto figurasse como uma cláusula aberta, indicando em algumas legislações esparsas⁸ a necessidade de sua observância.

Além disso, o *Códex* Civil também apresentou lacuna ao omitir-se no tocante à definição do conceito de empresa, o que ensejou a sua interpretação a partir do conceito de empresário, dado pelo art. 966 deste código.

Inequívoco é que, restou a cargo do aplicador do direito analisar as interações entre empresa e sociedade, para definir como se daria o cumprimento deste princípio, que deve ser encarado como norma de observância obrigatória.⁹

Haja vista que a empresa é fenômeno econômico com projeção no direito, o entendimento do que é este instituto deve partir da compreensão dos estudos de economistas, tais como Frank Knight, com a sua produção voltada à compreensão de como agentes econômicos aceitavam operar em condições de risco e incerteza para obter ganhos e, principalmente, Ronald H. Coase, que defendia que a constituição das empresas é um instrumento que permite a redução dos custos de transação do mercado.¹⁰

Nesta toada, temos que o Direito Empresarial tem dinâmica própria, afinal o comércio está sempre em constante mudança, seja pela inovação, pela tecnologia, ou pelo momento vivido pelo mercado, o que requer flexibilidade de seus instrumentos para que o desenvolvimento econômico não seja tolhido.

Em razão da natureza da atividade comercial, o empresarialista deve estar sempre atendo às mudanças negociais, de forma a reler institutos jurídicos vislumbrando aplicá-los em cada nova situação, o que é o caso que aqui se discute.¹¹

O *Equity Crowdfunding* é uma inovação do mercado, e para ter a sua melhor aplicação, precisa que o operador do direito encontre a forma ideal de aplica-lo, sem colocar em prejuízo a natureza do instituto e que permita o cumprimento da função social da empresa.

⁷ BRASIL. Constituição da República Federativa. 1988. Brasília. DF

⁸ BRASIL. Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Lei das Sociedades por Ações. Brasília. DF. 1976.

⁹ ALEXY, Robert. *Teoria dos Direitos Fundamentais*. Tradução: Virgílio Afonso da Silva 3ª edição. São Paulo. 2015.

¹⁰ SZTAJN, Rachel. *Teoria Jurídica da Empresa*. São Paulo. Editora Atlas. 2010. p. 2

¹¹ SZTAJN, Rachel. *Teoria Jurídica da Empresa*. São Paulo. Editora Atlas. 2010. p. 4

Com o escopo de elucidar tal questão, a autora Rachel Sztajn, em sua obra ‘Teoria Jurídica da Empresa’, definiu empresa como uma organização econômica, que atua em mercados e cuja existência interessa à sociedade em geral, àqueles que exercem a empresa, bem como aos credores, consumidores, investidores e até ao Estado.

Ipisis Literiris, temos:

Em sentido técnico-jurídico, empresa traduz fenômeno econômico real que interessa ao direito como movimento constante da atividade dirigida a mercados. Funcionalmente, empresa é atividade econômica de produção para satisfazer a interesses de terceiros e produzir lucros. Por isso, os atos que compõe a atividade devem ser funcionalizados para os objetivos visados.¹²

Conclui-se então que para a empresa cumprir sua função social, todos os *stakeholders*, isto é, os interessados na atividade empresarial, devem ter suas demandas supridas. Quais sejam, para o empresário a atividade deve ser lucrativa e manter sua subsistência, ao consumidor o serviço ou produto deve ser satisfatório, ao Estado interessa a prestação do bom serviço aos civis, bem como a geração de riqueza e aos investidores deve garantir a segurança do investimento e a percepção dos dividendos.

3. GOVERNANÇA CORPORATIVA

A evolução do mercado capitalista foi ladeada por uma série de transformações no mundo corporativo. O sobrelevado crescimento das multinacionais e transnacionais e, conseqüentemente, a dispersão de capital, criaram a demanda para o desenvolvimento de práticas que garantissem a segurança dos interesses daqueles envolvidos no exercício da empresa.

Em meados dos anos 70 surgem as primeiras referências à Governança Corporativa como instituto de estudo independente, ela aparecia como uma forma de combate à corrupção corporativa, bem como um meio de solucionar o desequilíbrio de poder na administração da

¹² SZTAJN, Rachel. *Teoria Jurídica da Empresa*. São Paulo. Editora Atlas. 2010. p. 172

empresa. Evolui com essa feição ao longo das décadas, adequando-se levemente ao momento que o mercado vivia.¹³

Apesar disso, foi no início dos anos 2000, com a publicação da Lei *Sarbanes-Oxley* (2002), que o conceito se tornou objeto de regulamentação e, portanto, se tornou protagonista quando o assunto é administração de empresas de capital aberto.¹⁴

Neste contexto, a governança corporativa surge como um sistema que vislumbra a possibilidade de monitoramento e direção das práticas empresariais pelos interessados no exercício da empresa, sejam eles acionistas, administradores ou o próprio mercado.

De forma mais específica, no bojo do mercado de capitais, defende-se que as práticas de governança buscam equilibrar os interesses entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.¹⁵

São quatro os princípios que guiam a Governança Corporativa, quais sejam: transparência (*disclosure*) – que deve ser interpretado como a necessidade de promoção de informações transparentes acerca de fatos que tenham impacto e relevância para os negócios, além de informar aos interessados acerca de oportunidades e alertá-los quanto aos riscos; equidade (*fairness*) – que proclama que a relação entre as partes deve ser exercida pautado no valor justiça, promovendo um tratamento igualitário entre os acionistas; prestação de contas (*accountability*) – que prega a prática de protocolos contábeis e de auditorias e, por fim, a responsabilidade corporativa (*compliance*) – que visa garantir a observância das regras aplicadas a todas as empresas que atuam no mercado, isto é, atenção às normativas que regulam o exercício da atividade praticada.¹⁶

A prática da Governança Corporativa se perfaz através da conversão destes princípios básicos em recomendações objetivas, de forma a alinhar os interesses dos *stakeholders* com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, de modo

¹³ PARGENDLER, Mariana. *The corporate governance obsession*. Berkley. 2014. Disponível em: <http://scholarship.law.berkeley.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1004&context=law_econ>. Acesso em: outubro 2017. p. 2.

¹⁴ PARGENDLER, Mariana. *The corporate governance obsession*. Berkley. 2014. Disponível em: <http://scholarship.law.berkeley.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1004&context=law_econ>. Acesso em: outubro 2017. p. 2.

¹⁵ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Governança Corporativa*. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em: outubro 2017.

¹⁶ BEYS, Felipe; DE OLIVEIRA, Leonardo R. *Análise dos motivos que levam empresas a adotar práticas de governança corporativa*. Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul - PUC-RS. Porto Alegre. p.2

que facilita o seu acesso a recursos, como exemplo às plataformas de *Equity Crowdfunding*, resultando em uma clara contribuição para garantir a qualidade da gestão da organização, bem como sua longevidade e o bem comum, de forma que consiga cumprir a sua função social.

Imperioso torna-se a esclarecer que a Governança Corporativa surgiu como uma demanda do próprio mercado, fruto da iniciativa privada de investidores e administradores que sentiam a necessidade de afastar as consequências de uma má-administração de seu empreendimento.

Nos últimos anos, o legislador passou a ver na governança um instrumento de garantia de um mercado justo e igualitário, criando cada vez mais exigência legais da observância destas recomendações.

A exemplo disso temos o Novo Mercado, que eleva as práticas de Governança Corporativa ao patamar de requisitos para a participação do mesmo, exigindo daqueles que desejam a certificação e as benesses dessa nova modalidade de emissão de valores mobiliários que observem os preceitos da transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.¹⁷

Na mesma toada, temos a nova onda regulatória de modalidades de investimento praticadas no mercado de capitais. Em agosto de 2016 a Comissão de Valores Mobiliários editou a Instrução 578, que trouxe novas instruções acerca da utilização dos fundos de *Private Equity* e *Venture Capital*, com total enfoque na observância dos preceitos de uma administração de interesses proba, caminhando no mesmo sentido, em outubro de 2016 foi editada a Lei Complementar 155, que regulamenta a utilização do Investimento Anjo, e a Governança Corporativa foi novamente protagonista no texto legal.

Como há de se expor, o mesmo se repetiu na regulamentação do *Equity Crowdfunding*, ocorrida em julho de 2017. A Instrução 588 da Comissão de Valores Mobiliários estipulou critérios de organização, administração e publicidade que podem ser claramente identificados como forma positivada de Governança Corporativa, de forma a caracterizar a clara transição da natureza de *soft law* destes preceitos à norma de observância obrigatória no ordenamento nacional.

Neste contexto temos que os interessados no sucesso do empreendimento deverão ser administradores probos, transparentes, responsáveis, não simplesmente pela observância dos

¹⁷ BM&FBOVESPA. *Segmentos de listagem: Novo mercado*. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado>. Acesso em: outubro 2017

preceitos da ética empresarial, mas para que mantenham-se competitivos no mercado concorrencial, haja vista que tais virtudes passam a ser requisitos exigidos por lei das sociedades empresárias.

Inequívoco é que o ordenamento pátrio, por meio da Comissão de Valores Mobiliários e o Poder Legislativo, está tornando a Governança Corporativa um requisito concorrencial, positivando-a ao regulamentar o mercado de capitais, e até mesmo as iniciativas públicas, a exemplo do Estatuto da Empresa Pública (Lei Complementar 13.303/2016)¹⁸, o que afasta a característica de “quase-direito” dos preceitos da governança e os eleva à categoria de norma positivada, trazendo segurança de tal forma, à poupança pública, ao mercado de capitais e aos investidores.

4. A RELAÇÃO ENTRE REGULAMENTAÇÃO E A PROTEÇÃO DO INVESTIMENTO.

No final do século XIX o liberalismo econômico surgiu como filosofia dominante na Europa e nos Estados Unidos, orientado ao ideal do “*laissez-faire*”. Defendia-se que o mercado deveria funcionar de forma livre, sem interferência estatal, apenas com regulamentos suficientes para proteger os direitos de propriedade

Tal filosofia é ainda largamente difundida, sendo defendida avidamente por aqueles que acreditam no capitalismo na sua mais pura forma. Muitos ainda dizem que em decorrência dos princípios da livre iniciativa e da livre concorrência, previstos pelo art. 170 da Constituição Federal, temos um mercado balizado pela liberdade de que os agentes disputem de forma livre a participação em mercados.

Inequívoco é que a ampla concorrência e liberdade de iniciativa são fatores que agregam vantagens à sociedade, uma vez que a disputa entre os participantes do mercado estimula a diversificação da oferta de produtos e serviços, de forma a aumentar a gama de benefícios ofertados sem alteração do preço deste.¹⁹

¹⁸ Legislação promulgada no ano de 2016 que dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, que explore atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, ainda que a atividade econômica esteja sujeita ao regime de monopólio da União ou seja de prestação de serviços públicos. Tem sua aplicação no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

¹⁹ SZTAJN, Rachel. *Teoria Jurídica da Empresa*. São Paulo. Editora Atlas. 2010. p. 28

Essencial ter em mente que a livre iniciativa deve ser garantida pela positivação de normas que busquem o equilíbrio entre as relações dos agentes do e no mercado, de forma a atender não só aos próprios interesses, mas também às demandas da sociedade civil.

Logo, comum se torna limitar ou coibir o exercício de certas atividades, de forma a aceitar a intervenção do Estado na economia, tendo por escopo o bem-estar geral²⁰. Sob este prisma, a regulação passa a exercer um papel essencial no auxílio ao empresário no cumprimento da função social da atividade empresarial, como instrumento que estabelece limites à atuação dos agentes econômicos, o que inexistia quando o mercado é completamente livre.²¹

É escassa produção jurídica literária que busque definir o conceito de regulação, sendo o termo comumente utilizado como o “emprego dos instrumentos legais necessários à implementação de objetivos de política econômica social”²²

Seja pela ocorrência do grande número de fraudes no mundo corporativo ou pela galopante corrupção que se tem notícia, a opinião dos investidores e empreendedores tem apontado em sentido diverso de um liberalismo desenfreado. A regulamentação tem surgido como forma de garantir aos envolvidos a segurança que se procura no mundo dos negócios.

A regulamentação, quando voltada ao interesse público, tem por objetivos a proteção dos investidores, a eficiência do mercado, a criação e manutenção de instituições confiáveis e competitivas, evitar a concentração de poder econômico e impedir a ocorrência de conflitos de interesses.²³

Por consequência, a regulamentação acaba por afastar dois grandes vilões do mundo dos investimentos, quais sejam: a assimetria de informação, através da promoção da transparência e da publicidade, e a vedação da administração voltada para os próprios interesses, em razão da consagração das práticas de Governança Corporativa.²⁴

²⁰ SZTAJN, Rachel. *Teoria Jurídica da Empresa*. São Paulo. Editora Atlas. 2010. p. 30

²¹ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. Rio de Janeiro. Editora Renovar. 2008. p. 13

²² EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. Rio de Janeiro. Editora Renovar. 2008. p. 13

²³ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. Rio de Janeiro. Editora Renovar. 2008. p. 18

²⁴ ROSETTI, José P.; ANDRADE, Adriana. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo. Editora Atlas S.A. 2014. p. 221

Imperioso destacar ainda que a regulação não elimina os riscos do investimento, afinal, este faz parte da essência do mercado de capitais, mas reduz os riscos decorrentes das práticas de comportamentos ilícitos. Tal controle se dá, normalmente, através da regulação da conduta dos emissores, de quem se exigirá prestação plena e acurada das informações necessárias à avaliação dos valores mobiliários ofertados, além de coibir comportamentos ilegais dos administradores e acionistas controladores.

No tocante aos intermediários financeiros, no caso a ser apresentado pelo artigo em tela, as plataformas online de *crowdfunding* visa coibir práticas de manipulação do mercado, eliminar conflitos de interesses, impedir a discriminação entre seus clientes e promover tratamento adequado às necessidades financeiras de seus clientes.²⁵

Dentre os objetivos supramencionados da regulação voltada ao interesse público, temos a criação e manutenção de instituições financeiramente sólidas e competitivas. Neste cenário, é comum a utilização de regras “prudenciais” que estabelecem requisitos para operação no mercado, tais como: estabelecimento de limites mínimos de capital e qualificação exigível dos profissionais atuantes neste campo. Ao estipular tais regras, as instituições acabam por se tornar mais híidas, de forma a criar maior estabilidade para o mercado.²⁶

A regulação visando a consolidação de princípios de Governança Corporativa acaba por criar um mercado mais justo, seguro e, principalmente, mais atrativo aos investidores, que encaram as práticas de governança essenciais ao exercício de uma empresa. Prova disso é a pesquisa realizada pela KPMG em associação ao The Economist, publicada pelo *The Economist Intelligence* na qual 77% dos respondentes apontaram as boas práticas de governança como uma das principais prioridades de uma empresa²⁷

Ainda nesta toada, cabe trazer o resultado da pesquisa realizada pela *McKinsey & Company*, de Julho de 2002, que aponta que mais de 70% dos investidores, em todos os

²⁵ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. Rio de Janeiro. Editora Renovar. 2008. pp. 19/20

²⁶ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. Rio de Janeiro. Editora Renovar. 2008. p. 21

²⁷THE ECONOMIST & KPMG. *Corporate Governance: business under scrutiny*. Lodon: The Economismist Intelligenece Unit. 2003 apud ROSETTI, José P.; ANDRADE, Adriana. Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências. São Paulo. Editora Atlas S.A. 2014. p. 541

continentes do globo, se sentem dispostos a pagar um ágio de governança àquelas empresas que adotam boas práticas.²⁸

Na mesma pesquisa, 71% dos investidores apontaram como fator muito importante para decisão de um investimento a divulgação de informações contábeis, e 43% ainda indicaram a infraestrutura e a regulamentação do mercado como um fator muito importante para decidir onde aportar seus recursos.

Já em estudo produzido por La Porta, Shleifer, Lopez-de-Silanes e Vishny²⁹, publicado em 1998 no *Journal of Political Economy*, utilizando-se 49 países como amostra, no qual buscava uma correlação entre os direitos dos minoritários e o nível de *enforcement*³⁰ com a capitalização das companhias via mercado de capitais, concluiu-se que o grau de proteção que o ambiente de regulação oferece aos investidores é diretamente proporcional aos indicadores de capitalização via mercado de capitais e com o número de companhia abertas. Quando um cresce, o outro acompanha.

ROSETTI e ANDRADE, em *Governança Corporativa*³¹, explicam que:

O laissez-faire não leva a mercados financeiros mais desenvolvidos. O setor público tem, claramente, que desempenhar um papel fundamental, principalmente como elaborador das regras do jogo, as quais serão então executadas pela ação privada.

[...]

Essas evidências sugerem que, no caso específico do mercado de capitais, não se aplicam os axiomas clássicos da ordem econômica liberal, segundo os quais os mercados se tornam menos eficientes com a intervenção de mecanismos reguladores. Eles contrariam a conhecida argumentação clássica de Adam

²⁸ MCKINSEY & COMPANY. Global investor opinion survey: key findings. 2002 apud ROSETTI, José P.; ANDRADE, Adriana. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo. Editora Atlas S.A. 2014. p. 544

²⁹ LA PORTA, Rafael; SHLEIFER, Andrei; LOPEZ-DE-SILANES, Florêncio; VISHNY, Robert. *Law and finance*. *Journal of Political Economy*. v.106. 1998 apud ROSETTI, José P.; ANDRADE, Adriana. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo. Editora Atlas S.A. 2014. p. 218

³⁰ Leis de proteção aos investidores.

³¹ ROSETTI, José P.; ANDRADE, Adriana. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo. Editora Atlas S.A. 2014. p. 221

Smith, segundo a qual “as mãos invisíveis” do próprio mercado produziriam melhores resultados que as “mãos visíveis” do poder regulatório.

A Comissão de Valores Mobiliários tem adotado esta postura ao regulamentar investimentos no Brasil, em suas instruções opta por exigir do empresário um nível organizacional condizente com o mercado de capitais, muitas vezes encarado como excessivamente rigoroso, porém, o resultado disso é benéfico tanto para os investidores, que terão a segurança de seu investimento garantida, quanto para os empreendedores, que serão estimulados a adotar práticas positivas de Governança Corporativa e organização e institucional.

Cabe ainda destacar que se criou no Brasil, nos anos 2000, o chamado “Novo Mercado”, vertente da BM&FBOVESPA, que estabelece um padrão de governança corporativa altamente diferenciado, que se tornou referência de transparência e governança a ser praticada para as novas aberturas de capital no mercado mobiliário brasileiro.³²

As boas práticas de Governança Corporativa acabam por garantir aos empresários, não só o acesso ao “Novo Mercado”, mas também a possibilidade de recorrer à mercados estrangeiros, haja vista que a regulamentação, na maior parte das vezes, recairá na aplicação dos já conhecidos princípios que regem este instituto.

Oportuno se torna trazer o estudo realizado pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, o qual concluiu que a maior motivação dos empresários a adotarem práticas de governança corporativa em seus empreendimentos, é financeiro, justamente por ver que a facilitação para capitalização e a geração de valor figuram como consequências lógicas da adesão tais práticas.³³

Imperioso destacar que um mercado regulamentado é mais isonômico, tanto no tocante ao mercado interno, quanto ao externo, o que aproxima os diferentes mercados e viabiliza um maior fluxo de capitais entre as nações, haja vista que a observância dos preceitos regulatórios permitem que os empreendimentos explorem variadas formas de capitalização mundo afora.

³²BM&FBOVESPA. *Segmentos de listagem: Novo mercado*. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado>. Acesso em: outubro 2017.

³³ BEYS, Felipe; DE OLIVEIRA, Leonardo R. *Análise dos motivos que levam empresas a adotar práticas de governança corporativa*. Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul - PUC-RS. Porto Alegre. p. 14.

O que aqui se vê é que a *contrario sensu* a regulamentação fomenta o investimento, o que afasta o leigo da crença que o mercado capitalista funciona melhor sem a interferência estatal.

Neste íterim cabe trazer o pronunciamento do presidente da Comissão de Valores Mobiliários, Leonardo Pereira, ao publicar a instrução:

Um mercado bem regulado de *crowdfunding* de investimento é considerado estratégico para a ampliação e a melhoria da qualidade dos instrumentos de financiamento para empresas em fase inicial e com dificuldades de acesso ao crédito e a capitalização, mas que são vitais para a geração de emprego e renda na economia

5. CROWDFUNDING

Com o crescimento da internet, especialmente no tocante à dinamização das relações interpessoais, houve uma facilitação para que uma boa ideia passe a ser conhecida por um maior número de pessoas do que aquele que se limita ao círculo de convivência pessoal do empreendedor, de forma a extrapolar limites geográficos e sociais que antes figuravam como entraves à aquisição do financiamento.

Seja pela insuficiência das formas tradicionais de financiamento para abarcar projetos nascituros ou pela extrema burocratização do acesso aos meios de capitalização, o *crowdfunding* surge como uma alternativa de produção e consumo colaborativa. Essencial se faz esclarecer o que são as plataformas de *crowdfunding*, haja vista que apesar de estarem se tornando populares e apresentarem-se como um promissor instrumento de economia colaborativa, ainda é um campo desconhecido por muitos.

Com a dinâmica semelhante ao funcionamento das tradicionais “vaquinhas”, o *crowdfunding* pode ser entendido de forma simples e objetiva. Em resumo, trata-se de método de financiamento, via internet, que se funda na colaboração de um grupo de pessoas que aportam pequenos valores para viabilização de um projeto inovador.³⁴

O termo *crowdfunding* foi criado em 2006, e passou a ser utilizado para referir-se à financiamentos coletivos de projetos/empresas por meio de uma plataforma online. Em

³⁴ ARRUDA. Allan César. *O Crowdfunding e suas modalidades: um estudo sobre o caso Oculus Rift*. Disponível em: < <https://jus.com.br/artigos/46496/o-crowdfunding-e-suas-modalidades-um-estudo-sobre-o-caso-oculus-rift> > . 2016. Acesso em: outubro 2017

tradução literal do termo ter-se-ia “financiamento pela multidão”, o que é bastante fiel à realidade do instrumento.

Com o avanço da nova modalidade de investimentos, o mercado diversificou as formas de relacionamento entre o doador e o empreendedor. O que resultou no surgimento de diferentes tipos de *crowdfunding*: o *donation-based*, que tem como pilar a inexistência de contrapartida do empreendedor aos *crowdfunders*, muito utilizado para o financiamento de projetos filantrópicos; o *reward-based*, no qual o empreendedor agracia o colaborador com algum retorno material, geralmente não pecuniário; o *peer-to-peer* ou *debt-based*, que funciona na base do empréstimo financeiro, mediante o recebimento de juros ou não e, por fim, o *equity crowdfunding*³⁵ que será definido na próxima sessão.

5.1 EQUITY CROWDFUNDING

O *equity crowdfunding* surge como um novo mecanismo que visa oportunizar a capitalização de projetos e empresas inovadoras, via internet, dando ao investidor a possibilidade de participação nelas ou percepção de seus dividendos. Isto é, investidores fornecem fundos para financiar um empreendimento e em troca recebem valores mobiliários.³⁶

Segundo o art. 2^a, da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários, de nº 588, o *equity crowdfunding* é assim conceituado:

I – crowdfunding de investimento: captação de recursos por meio de oferta pública de distribuição de valores mobiliários dispensada de registro, realizada por emissores considerados sociedades empresárias de pequeno porte nos termos desta Instrução, e distribuída exclusivamente por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, sendo os destinatários da oferta uma pluralidade de investidores que fornecem financiamento nos limites previstos nesta Instrução.³⁷

Frisa-se que a captação via *equity crowdfunding* é um meio alternativo à bolsa de valores, para sua utilização não é necessário que a sociedade empresária organize-se como uma

³⁵ POTENZA, Guilherme P.; DE OLIVEIRA, Alexandre Edde D. *Regulando a inovação: o crowdfunding empreendedorismo brasileiro*. Revista de Direito Empresarial | vol. 15/2016 | p. 69 – 107.

³⁶ EQSEED. *O que é Equity Crowdfunding?*. Disponível em: < <https://eqseed.com/faq/52335-o-que-%C3%A9-equity-crowdfunding>>. Acesso em: outubro de 2017.

³⁷ BRASIL. Instrução 588 da Comissão de Valores Mobiliários de julho de 2017. *Regulamenta o crowdfunding de investimento*. Rio de Janeiro. 2017.

S.A, tampouco que realize os procedimentos para um oferta pública de ações perante a CVM³⁸. Trata-se de captação de recursos, através de plataformas digitais voltadas para esse fim – previamente registradas perante a CVM – na qual os investidores receberão valores mobiliários, adaptáveis à forma societária escolhida para o exercício de determinada empresa, isto é, até mesmo as sociedades limitadas poderão se utilizar do modelo .

A viabilização desta modalidade de investimento no Brasil, exigiu algumas adaptações para se adequar à realidade pátria. A principal delas se refere ao modo de participação dos investidores no capital da investida³⁹. Como as empresas de pequeno porte⁴⁰ nacionais são sociedades limitadas, em razão da limitação prevista pelo art. 3º, §4º, X, da Lei Complementar 123 de 2006 não seria possível incorporar apenas o modelo de distribuição de ações para o *equity crowdfunding*.

Como forma de solucionar tal entrave, a instrução 588 da CVM, institui novo critério para definir quais são as consideradas EPPs, em seu art. 2º, III, estipula que as sociedades empresárias, sem distinção de modelo societário, com receita bruta anual de até R\$ 10.000.0000,00 (dez milhões de reais), a ser apurado no exercício anterior ao da oferta, e ainda, que não seja registrada como emissora de valores mobiliários na CVM.

Superada tal questão, passou-se a discutir como se daria a remuneração dos investidores. Por fim, chegou-se a múltiplas soluções aplicáveis, criando um cenário no qual o empreendedor poderá optar dentre variadas formas de remunerar seus colaboradores. A Broota Brasil Serviços de Investimento Coletivo Ltda., plataforma de capitalização pioneira no Brasil, tende a utilizar títulos de dívida conversíveis em participação societária⁴¹, como melhor se explicará algures. Porém, é possível também a utilização da remuneração por meio de dívida com juros pós-fixados e indexados à performance da emitente – uma espécie de debênture e, ainda, contratos de investimento coletivo.

³⁸ Destaca-se ainda que o art. 1º, §1º da Instrução 588 da Comissão de Valores Mobiliários, dispensa o registro exigido para as ofertas públicas, e afasta a aplicação da regulamentação destas (Instrução 400/CVM) ao crowdfunding de investimento.

³⁹ No âmbito do mercado de capitais, o termo “*equity*” é utilizado para referir-se à “participação acionária”. Entretanto, em razão de o *equity crowdfunding* ser forma de financiamento que privilegia empresas de pequeno porte³⁹, haja vista que aquelas que tenham registro como emissores de valores mobiliários na CVM não se enquadram como candidatas ao financiamento coletivo, nos termos do art. 2º, III, da Instrução 588, da CVM, ter-se-á uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários mais abrangente, não se atendo apenas à comercialização de ações.

⁴⁰ BRASIL. Lei complementar nº 123 de dezembro de 2006. Brasília. DF. 2006

⁴¹ SANTOS, Fernanda. *Quais os modelos de participação acionária em Startups?: Parte 3: Broota*. 2015. Disponível em: <https://startupi.com.br/2015/04/quais-os-modelos-de-participacao-acionaria-em-startups-parte-3-entrevista-broota/>. Acesso em: outubro 2017.

Segundo a Associação Brasileira de Equity Crowdfunding, o padrão atualmente adotado nas operações de “Equity Crowdfunding” no Brasil é o de se ofertar publicamente contratos de dívida conversível (semelhante às debêntures) ou de natureza híbrida (denominados “contratos de investimento coletivo”).

Na dívida conversível, o investidor aporta recurso na empresa investida na forma de empréstimo, tendo a opção de converter esse crédito em participação no capital social da empresa investida nos casos de: transformação do modelo societário para sociedade anônima antes do vencimento da dívida; no caso de novas rodadas de investimento ou aquisição do controle por terceiros ou na data de vencimento da dívida, devendo a empresa, neste caso, transformar-se em sociedade anônima para viabilizar essa operação.

Já nas operações baseadas na distribuição de contratos de investimento coletivo, o valor aportado ingressa na empresa investida na forma de capital, e não como empréstimo, sendo o investidor remunerado com base no desempenho do empreendimento – sempre que este for positivo – e não na forma de juros sobre o valor aportado.⁴²

Nesta segunda modalidade, estão previstos os mesmos eventos de conversão do investimento em participação mencionados na modalidade de dívida conversível acima. Entretanto, há também a possibilidade do investidor recuperar o seu investimento mesmo antes do término da vigência do contrato, uma vez que participará das rodadas de distribuição de resultados da empresa investida, quando positivos, em conjunto com os demais investidores da oferta, como se dividendos fossem.

A primeira operação bem-sucedida de captação via *Equity Crowdfunding* que se tem registro no Brasil, encerrou sua arrecadação em junho de 2015, ou seja, anterior a regulação pela CVM, e angariou a monta de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), cerca de 15% do valor do empreendimento, através de vinte e oito colaboradores, para a criação de uma plataforma virtual de investimentos coletivos, a já mencionada Broota Brasil Serviços de Investimento Coletivo Ltda., tendo sido esta, a primeira plataforma virtual de investimentos coletivos genuinamente brasileira.⁴³

Nesta plataforma, o investimento se dá através da criação de uma Sociedade de Propósito Específico voltada para o investimento. A SPE agrupa todos os investimentos e faz

⁴² ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE EQUITY CROWDFUNDING. *O que é equity crowdfunding?*. Disponível em: < <http://equity.org.br/o-que-e>>. Acesso em: outubro 2017

⁴³ HESSEL, Camila. *Como o Equity Crowdfunding tem aproximado investidores de startups*. Disponível em: < <https://www.machadomeyer.com.br/pt/noticias/imprensa/como-o-equity-crowdfunding-tem-aproximado-investidores-de-startups>>. 2015. Acesso em: outubro de 2017.

então um investimento único na empresa. Ou seja, os investidores não investem diretamente na *startup*.

O investidor recebe um contrato de mútuo conversível, denominado Título de Dívida Conversível (TDC). Este contrato de investimento se trata de um espelho de uma debênture conversível, porém adaptado para ser emitido por uma Sociedade Empresária Limitada.

Segundo explicação do CSO da Broota Brasil Serviços de Investimento Coletivo Ltda, Ricardo Politi, dada em entrevista para o site Startupi, em abril de 2015:

O TDC (Título de Dívida Conversível) funciona como um mútuo tradicional, onde no vencimento o investidor tem a opção de converter em participação acionária (ações) ou resgatar a dívida (com uma taxa simbólica de 3% ao ano, uma vez que se trata de Capital de Risco e não financiamento na prática). Dívida conversível é um dos veículos mais utilizados para investir em negócios embrionários no mundo todo. Como muitos desses projetos tendem a não dar certo, o investidor só vira realmente sócio daqueles negócios que realmente tiverem demonstrado excepcional performance, evitando assim toda a burocracia e o risco de uma sociedade prematura.⁴⁴

A Broota Brasil Serviços de Investimento Coletivo Ltda. hoje conecta 4433 empresas, 4464 investidores e 23 sindicatos de investimento que buscam viabilizar projetos de alto impacto através do financiamento coletivo.⁴⁵ Além disso, realizou 28 captações até fevereiro de 2017, totalizando R\$ 8 milhões arrecadados.⁴⁶ O que demonstra o potencial desta nova forma de capitalização, e faz crer que a regulação da mesma impulsionará ainda mais estes números.

Suas operações já seguiam os padrões internacionais adotados pela maior parte das plataformas de *crowdfunding* do mundo, o que permitiu com a que a mesma continuasse com

⁴⁴ SANTOS, Fernanda. *Quais os modelos de participação acionária em Startups?: Parte 3: Broota*. 2015. Disponível em: <https://startupi.com.br/2015/04/quais-os-modelos-de-participacao-acionaria-em-startups-parte-3-entrevista-broota/>. Acesso em: outubro 2017.

⁴⁵ TORRES, Haroldo; GORINI, Marco; FUKAYAMA, Marcel. *Equity Crowdfunding: o que é? Como pode ser utilizado?*. Dynamo Consultoria; Força Tarefa de Finanças Sociais. 2017. Disponível em: < http://ice.org.br/wp-content/uploads/2017/02/2017_02_06_EquityCrowdfunding.pdf>. Acesso em: outubro 2017.

⁴⁶ INSTITUTE DE CIDADANIA EMPRESARIAL. *Estudo sobre Equity Crowdfunding apresenta crescimento desse mecanismo no mundo e destaca aprendizados das primeiras experiências no Brasil*. 2017. Disponível em: < <http://ice.org.br/estudo-sobre-equity-crowdfunding-apresenta-crescimento-desse-mecanismo-no-mundo-e-destaca-aprendizados-das-primeiras-experiencias-no-brasil/>>. Acesso em: outubro 2017.

estas mesmo após a promulgação da Instrução 588/CVM, que melhor se conhecerá no próximo capítulo.

5.1.1. A INSTRUÇÃO 588 DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Em primeiro lugar, prudente se faz entender que a CVM é a autarquia competente para disciplinar e fiscalizar as atividades ligadas ao mercado de valores mobiliários em razão da Lei nº 6.385/1976.⁴⁷ Em razão disso, pelo *crowdfunding* de investimento ser forma de capitalização através da alienação de valores mobiliários, a sua regulamentação ficou a cargo da agência reguladora.

O *equity crowdfunding* antes da publicação de regulamentação específica, era considerado oferta pública para fins da Lei 6.385/1976, já estando, portanto, sob tutela do poder de polícia da Comissão de Valores Mobiliários, mais especificamente, das disposições previstas pela Instrução 400/2003, norma regulamentadora das ofertas públicas em geral.

Em junho de 2017, a Instrução 588 veio para suprir a demanda por regulamentação específica e estipulou o procedimento próprio para o financiamento por meio de investimento coletivo de equidade. A normativa elencou os requisitos e obrigações que o empreendedor deverá atender para utilizar o meio de financiamento.

Dentre as exigências apresentadas na normativa, destacam-se alguns pontos. Quais sejam:

- Empresas com faturamento até R\$ 10 milhões (dez milhões de reais) podem fazer rodadas de capitalização de até R\$ 5 milhões (cinco milhões de reais) por ano;
- A empresa deverá fornecer de forma padronizada informações comerciais, jurídicas e financeiras da empresa, que poderão ser facilmente acessadas pelo investidor para realização de comparação entre investimentos;
- O investidor não qualificado não poderá investir mais de 10% (dez por cento) de seu patrimônio líquido em iniciativas de *crowdfunding* de investimento;
- As plataformas de captação, sítios online onde se realizam as arrecadações via *crowdfunding*, deverão possuir capital mínimo de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) e comprovada capacidade tecnológica para controlar os investimentos, além de serem corresponsáveis pelas informações prestadas pela empresa financiada;

⁴⁷ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. Rio de Janeiro. Editora Renovar. 2008. p. 245

- As empresas serão obrigadas a reportar à CVM seus indicadores de resultado;
- Obtenção do repasse da capitalização a partir do alcance de 2/3 do volume pretendido;
- O prazo máximo da captação é de 180 (cento e oitenta) dias;
- O investidor pode desistir do investimento, sem multas ou penalidades, em até sete dias da confirmação do investimento.⁴⁸

Inequívoco é que a Comissão de Valores Mobiliários estipulou altos padrões organizacionais com fulcro de garantir a segurança do investidor e transparência do procedimento, por meio de muitas garantias que foram questionadas em sede de Audiência Pública.

Muito se discutiu, em sede de Audiência Pública, se a segurança do investidor deveria ser considerada quesito mais importante que a dinamicidade do processo de capitalização. Por fim, a Comissão de Valores Mobiliários, considerando o tipo de investidor que normalmente se envolverá com os financiamentos coletivos, optou por manter alto nível de exigência organizacional dos empreendedores que pleiteiam o aporte de capitais via *equity crowdfunding*.

Como já se provou alhures, transparência, publicidade e segurança do investidor devem ser tema de regulamentação, haja vista que a prática de tais valores funciona como marketing positivo para aquele que pleiteia o investimento, bem como torna o mercado mais hígido e seguro para os envolvidos. Neste cenário, vê-se que a Instrução 588 da CVM, trouxe a positivação de preceitos de Governança Corporativa, o que deverá ser encarado de forma positiva pelos investidores que optarem por participar desta inovadora forma de captação.

6. CONCLUSÃO

Pela comunhão dos fatores ora expostos, vemos que a empresa, na busca do cumprimento de seu papel como promotora dos interesses de todos aqueles interessados em seu sucesso, deve ser capaz de se sustentar e manter-se no mercado, resistindo à desafios como a escassa capitalização.

As plataformas de investimento coletivo surgem como um meio de colaborar para este processo, viabilizando empreendimentos e figurando como um instrumento de acesso facilitado à capital.

⁴⁸ BRASIL. Instrução 588 da Comissão de Valores Mobiliários de julho de 2017. *Regulamenta o crowdfunding de investimento*. Rio de Janeiro. 2017.

Naturalmente, visando garantir a segurança e atenção aos interesses dos *stakeholders* da atividade empresarial financiada, a regulamentação se faz essencial.

No caso do *Equity Crowdfunding*, vemos que a Comissão de Valores Mobiliários, ao regulá-lo, optou por prezar pela segurança do investidor, de forma a tornar o modelo de financiamento seguro para todos aqueles que se envolverem no financiamento.

A exigência de altos padrões organizacionais através da regulamentação do modelo não afasta investidores, mas, pelo contrário, os atrai, tornando o financiamento coletivo de investimento um meio poderoso para angariar fundos e prover lucros aos investidores.

Não há de se falar em burocracia desnecessária quando da análise da resolução, haja vista que os requisitos nela exigidos figuram como meios de promover a Governança Corporativa no âmbito do empreendimento e não, simplesmente, tornar o processo de capitalização por meio de plataformas de investimento coletivo desnecessariamente moroso e ineficaz.

Logo, pela análise da Instrução, à luz das pesquisas e posicionamentos de *experts* apontados alhures, vemos que o *Equity Crowdfunding* chega ao mercado nacional como um forte meio de fomento ao empreendedorismo nacional, haja vista que, além de ser a solução para o problema de acesso ao capital apontado por muitos empreendedores nacionais como um dos maiores desafios a se enfrentar no mercado atual, garante a segurança do investidor.

Nesta toada temos que a Governança Corporativa se apresentou como um instrumento utilizado pelo Estado, ao regulamentar o financiamento coletivo, que vislumbra a possibilidade de adequar o interesse de todos os envolvidos no sucesso da empresa, figurando como meio de equilibrar os interesses e não deixar que o colaborador seja prejudicado pela má-administração ou má-fé do empreendedor.

Desta forma, possível se torna afirmar que a Governança Corporativa é um requisito concorrencial do mercado de capitais, sendo indispensável a prática de seus preceitos para a garantia ao acesso às oportunidades que este apresenta. Ressalva-se aqui que a mesma não é a solução para todos os problemas do mercado, como muitos autores insistem em propagar, mas é poderoso instrumento para a garantia de uma administração proba e transparente, características de alto relevo em um cenário de galopante corrupção como o nacional.

Por todo o exposto, é possível afirmar que a posição adotada pela Comissão de Valores Mobiliários, ao editar a Instrução 588, que regulamenta o *Equity Crowdfunding* no Brasil, é propulsora ao empreendedorismo nacional, de forma que ao assegurar a segurança dos investidores e do mercado, estimula o investimento e a utilização do instrumento regulado.

REFERÊNCIAS

ALEXY, Robert. *Teoria dos Direitos Fundamentais*. Tradução: Virgílio Afonso da Silva 3ª edição. São Paulo. 2015

ARRUDA. Allan César. *O Crowdfunding e suas modalidades: um estudo sobre o caso Oculus Rift*. Disponível em: < <https://jus.com.br/artigos/46496/o-crowdfunding-e-suas-modalidades-um-estudo-sobre-o-caso-oculus-rift> > . 2016. Acesso em: outubro 2017.

ASCENÇÃO. Carlos P. *Globalização e investimento*. Disponível em: <<http://www.portalwebmarketing.com/Gest%C3%A3o/Globaliza%C3%A7%C3%A3oeInvestimento/tabid/2628/Default.aspx>>. Acesso em: outubro 2017.

BEYS, Felipe; DE OLIVEIRA, Leonardo R. *Análise dos motivos que levam empresas a adotar práticas de governança corporativa*. Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul - PUC-RS. Porto Alegre.

BM&FBOVESPA. *Segmentos de listagem: Novo mercado*. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado>. Acesso em: outubro 2017.

BRASIL. *Constituição da República Federativa*. 1988. Brasília. DF

BRASIL. *Instrução 588 da Comissão de Valores Mobiliários de julho de 2017*. Regulamenta o crowdfunding de investimento. Rio de Janeiro. 2017.

BRASIL. *Lei complementar nº 123 de dezembro de 2006. Estatuto da microempresa*. Brasília. DF. 2006.

BRASIL. *Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Lei das Sociedades por Ações*. Brasília. DF. 1976.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. Rio de Janeiro. Editora Renovar. 2008.

EQSEED. *O que é Equity Crowdfunding?*. Disponível em: < <https://eqseed.com/faq/52335-o-que-%C3%A9-equity-crowdfunding>>. Acesso em: outubro de 2017.

HESSEL, Camila. *Como o Equity Crowdfunding tem aproximado investidores de startups*. Disponível em: < <https://www.machadomeyer.com.br/pt/noticias/imprensa/como-o-equity-crowdfunding-tem-aproximado-investidores-de-startups>>. 2015. Acesso em: outubro de 2017.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Governança Corporativa*. Disponível em: < <http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em: outubro 2017.

INSTITUTO DE CIDADANIA EMPRESARIAL. *Estudo sobre Equity Crowdfunding apresenta crescimento desse mecanismo no mundo e destaca aprendizados das primeiras experiências no Brasil*. 2017. Disponível em: < <http://ice.org.br/estudo-sobre-equity-crowdfunding-apresenta-crescimento-desse-mecanismo-no-mundo-e-destaca-aprendizados-das-primeiras-experiencias-no-brasil/>>. Acesso em: outubro 2017.

PARGENDLER, Mariana. *The corporate governance obsession*. Berkley. 2014. Disponível em: < http://scholarship.law.berkeley.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1004&context=law_econ>. Acesso em: outubro 2017.

POTENZA, Guilherme P.; DE OLIVEIRA, Alexandre Edde D. *Regulando a inovação: o crowdfunding e empreendedorismo brasileiro*. Revista de Direito Empresarial | vol. 15/2016 | p. 69 – 107.

ROSETTI, José P.; ANDRADE, Adriana. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo. Editora Atlas S.A. 2014.

SANTOS, Fernanda. *Quais os modelos de participação acionária em Startups?: Parte 3: Broota*. 2015. Disponível em: <https://startupi.com.br/2015/04/quais-os-modelos-de-participacao-acionaria-em-startups-parte-3-entrevista-broota/>. Acesso em: outubro 2017.

SZTAJN, Rachel. *Teoria Jurídica da Empresa*. São Paulo. Editora Atlas. 2010.

TORRES, Haroldo; GORINI, Marco; FUKAYAMA, Marcel. *Equity Crowdfunding: o que é? Como pode ser utilizado?*. Dynamo Consultoria; Força Tarefa de Finanças Sociais. 2017. Disponível em: <http://ice.org.br/wp-content/uploads/2017/02/2017_02_06_EquityCrowdfunding.pdf>. Acesso em: outubro 2017.