


STJ00115666

CARLOS MARTINS NETO
PEDRO WEHRS DO VALE FERNANDES
COORDENADORES

CROWDFUNDING DE
INVESTIMENTO E
FINANCIAMENTO DE *STARTUPS*

ATUALIZADO DE ACORDO COM A
RESOLUÇÃO CVM Nº 88/2022

Editora Quartier Latin do Brasil
São Paulo, primavera de 2022
editoraquartier@uol.com.br
 @editoraquartierlatin

**CARLOS MARTINS NETO & PEDRO WEHRS DO VALE FERNANDES
(COORD.)**

Crowdfunding de Investimento e Financiamento de *Startups*:

Atualizado de acordo com a Resolução CVM nº 88/2022

São Paulo: Quartier Latin, 2022.

ISBN 978-65-5575-177-2

1. Mercado de Capitais. 2. Regulação. 3. Financiamento. 4. Investimento.
5. *Equity Crowdfunding*. 6. Resolução CVM nº 88/2022. 7. Plataformas Eletrônicas.
I. Título.

Editor

Vinícius Vieira

Produção editorial

José Ubiratan Ferraz Bueno

Diagramação

Anderson dos Santos Pinto

Revisão gramatical

Studio Quartier

Capa

Rafael Nicolau

EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL

Rua General Flores, 508

Bom Retiro – São Paulo

CEP 01129-010

Telefones: +55 11 3222-2423; +55 11 3222-2815

Whatsapp: +55 11 9 9431 1922

Email: editoraquartier@uol.com.br

 @editoraquartierlatin

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS. Proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, especialmente por sistemas gráficos, microfilmicos, fotográficos, reprográficos, fonográficos, videográficos. Vedada a memorização e/ou a recuperação total ou parcial, bem como a inclusão de qualquer parte desta obra em qualquer sistema de processamento de dados. Essas proibições aplicam-se também às características gráficas da obra e à sua editoração. A violação dos direitos autorais é punível como crime (art. 184 e parágrafos do Código Penal), com pena de prisão e multa, busca e apreensão e indenizações diversas (arts. 101 a 110 da Lei 9.610, de 19.02.1998, Lei dos Direitos Autorais).

SUMÁRIO

Prefácio por Marcelo Barbosa, 13

Sobre os Autores, 17

**I. O Investimento no *Equity Crowdfunding* como
Adiantamento para Futuro Aumento de
Capital (AFAC): Aspectos Contratuais,
Tributários e Contábeis, 23**
Pedro Webrs do Vale Fernandes

1. Introdução	23
2. Análise de modelos de contrato de investimento utilizados no <i>equity crowdfunding</i>	25
3. Características do adiantamento para futuro aumento de capital (AFAC) e do mútuo: distinções e equadramento dos contratos de investimento utilizados no <i>equity crowdfunding</i>	29
3.1. Características do Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (AFAC). Adequação ao Modelo B de Contrato de Investimento Coletivo	29
3.2. Características do Mútuo (Conversível). Adequação ao Modelo A de Contrato de Investimento Coletivo.....	41
4. A Hipótese de incidência do IOF-Crédito e o regime tributário aplicável à transferência de recursos financeiros a título de mútuo e de AFAC	45
4.1. Não incidência do IOF-Crédito na disponibilização de recursos financeiros por pessoas físicas	47
4.2. Não incidência do IOF-Crédito nos investimentos realizados por meio de AFAC.....	48
5. A contabilização do investimento recebido em caso de AFAC.....	59
5.1. A apresentação do investimento recebido por meio do Modelo B de contrato de <i>equity crowdfunding</i> (AFAC) nas demonstrações financeiras da sociedade investida.....	79
5.2. Algumas considerações sobre a apresentação do investimento recebido por meio do Modelo A de contrato de <i>equity crowdfunding</i> (Mútuo Conversível) nas demonstrações financeiras da sociedade investida.....	81

6. Conclusão	85
Referências	86

II. O Financiamento de Empreendimentos por meio de *Equity Crowdfunding* no Brasil: Passado, Presente e Futuro, 91

Carlos Martins Neto

1. Introdução	91
2. Passado: o cenário anterior à Instrução CVM nº 588/2017	95
3. Evolução: impactos da Instrução CVM nº 588/2017	99
4. Presente: ajustes promovidos pela Resolução CVM nº 88/2022.....	104
5. Futuro: o que podemos esperar?.....	108
6. Conclusão	111
Referências	114

III. Características da Oferta Pública de *Crowdfunding* de Investimento na Regulação Brasileira: Um Exame dos Arts. 3º a 11 da Recém-Expedida Resolução CVM nº 88/2022, 115

Rodrigo Trica Rocha

1. Introdução	115
2. A Oferta Pública de Valores Mobiliários no âmbito da Resolução CVM nº 88/2022 e o Regime de Dispensa Automática de Registro	119
2.1. Requisitos da Oferta Pública (arts. 3º e 4º).....	120
2.1.1. Emissor (art. 3º, IV)	122
2.1.2. Valor e Prazo de Distribuição Máximos (art. 3º, I) e Intervalo entre Ofertas de Mesmo Emissor (art. 3º, § 5º)	124
2.1.3. Aporte Máximo por Investidor (art. 4º).....	125
2.1.4. Período de Desistência do Investimento (art. 3º, III).....	125
2.1.5. Destinação dos Recursos Captados (art. 3º, VI).....	126
2.1.6. Escrituração e Controle de Titularidade dos Valores Mobiliários Ofertados (art. 3º, V)	127
2.2. Procedimento da Oferta Pública (art. 3º, II, e arts. 5º a 7º).....	129
2.2.1. Termo de Adesão e Ciência de Risco (art. 5º, I, e art. 26, IV).....	130
2.2.2. Distribuição Parcial e Valor Alvo Mínimo (art. 5º, III)	131
2.2.3. Divulgação do Montante Total de Investimentos Confirmados na Página da Oferta na <i>Internet</i> (art. 5º, II)	131

2.2.4. Encerramento da Oferta e Transferência do Montante	
Final Investido (art. 5º, IV e V e §§ 1º e 2º).....	132
2.2.5. Lote Adicional (art. 5º, VI).....	134
2.2.6. Oferta Secundária (art. 5º, VII)	134
2.2.7. Possibilidade de Suspensão e Cancelamento da Oferta pela	
CVM (arts. 6º e 7º)	135
2.3. Informações Essenciais da Oferta Pública (arts. 8º e 9º e Anexo E)	136
2.3.1. Acesso às Informações Essenciais da Oferta (art. 8º, <i>caput</i>)	138
2.3.2. Possibilidade de Alteração das Informações Essenciais após o	
Início da Oferta (art. 8º, § 3º).....	139
2.3.3. Prestação de Informações Contínuas pelo Emissor após o	
Encerramento da Oferta com Êxito (Anexo E, seção 5)	139
2.3.4. Auditoria das Demonstrações Financeiras do Emissor	
(art. 8º, §§ 4º e 5º)	141
2.4. Realização e Divulgação da Oferta Pública (arts. 10 e 11).....	143
2.4.1. Realização da Oferta no Ambiente Eletrônico da	
Plataforma (art. 10)	143
2.4.2. Divulgação da Oferta (art. 11)	144
3. Conclusão	147
Referências	149

IV. A Regulação do *Equity Crowdfunding* no Exterior: Semelhanças e Diferenças em Relação à Regulação Brasileira, 151

Lucas Santanna de Almeida Silva

Pedro Henrique Castello Brigagão

1. Introdução	151
2. O <i>equity crowdfunding</i> : características, agentes e riscos	153
2.1. Alguns comentários à guisa de definição.....	153
2.2. Riscos associados ao <i>equity crowdfunding</i>	155
3. Panorama da regulação no Brasil e no exterior	158
3.1. Brasil.....	159
3.2. Reino Unido	163
3.3. Estados Unidos	166
4. O emissor.....	168
4.1. Emissores autorizados.....	168

4.2. Volume das captações.....	171
4.3. Informações exigidas por ocasião da oferta	172
4.4. Informações exigidas após a oferta.....	173
5. A plataforma.....	174
5.1. O sistema de registro das plataformas	175
5.2. A veiculação de informações consideradas essenciais	178
5.3. Deveres e responsabilidades	180
6. O investidor.....	182
7. Conclusão	183
Referências	184

V. Resolução CVM nº 88/2022: Uma Análise Crítica, 187

Mariana Lessa

Nathália Rosal Baptista

1. Introdução	187
2. As alterações promovidas pela Resolução CVM nº 88/2022	191
2.1. Alteração dos limites estabelecidos pela Instrução CVM nº 588/2017	193
2.2. Expansão das possibilidades de divulgação da oferta pela Resolução CVM 88/2022.....	195
2.3. Proteção dos investidores	197
2.3.1. Escrituração.....	197
2.3.2. Estrutura da plataforma.....	199
2.3.3. Aprimoramento do regime informacional	200
2.4. Aprimoramento de mecanismos operacionais da oferta.....	201
2.5. Possibilidade de intermediação secundária pela plataforma	202
2.6. Rito de autorização das plataformas	203
3. A evolução do mercado de <i>crowdfunding</i> de investimentos: da Instrução CVM nº 588/2017 à Resolução CVM nº 88/2022	205
4. Propostas de alteração da Resolução CVM nº 88/2022.....	209
5. Conclusão	212
Referências	213

VI. Avanços e Desafios do Mercado de *Equity Crowdfunding* no Brasil sob a Perspectiva das Plataformas Eletrônicas de Investimento Participativo, 215

Gregory Martin Kelly

1. Introdução	215
2. O desenvolvimento do mercado pré-regulamentação	216
3. A Instrução CVM nº 588 de 2017	218
4. O Percurso até a Resolução CVM nº 88/2022	222
5. A Resolução CVM nº 88/2022.....	223
6. Um olhar para o futuro	227

VII. Relações Jurídicas e a Responsabilidade Civil entre as partes Envolvidas no *Crowdfunding* de Investimentos, 231

Nicholas Furlan Di Biase

1. Introdução	231
2. As partes envolvidas no <i>crowdfunding</i> de investimentos e suas obrigações	232
2.1. A plataforma eletrônica de investimento participativo e suas obrigações	233
2.2. A sociedade empresária de pequeno porte e suas obrigações.....	237
2.3. Os investidores no <i>crowdfunding</i> de investimento e suas obrigações.....	240
3. As relações jurídicas e responsabilidade civil entre as diversas partes do <i>crowdfunding</i> de investimentos.....	243
3.1. A relação jurídica entre a plataforma e os investidores.....	243
3.1.1. Responsabilidade civil da plataforma perante o investidor	248
3.1.2. Responsabilidade civil da plataforma perante o investidor por informações fornecidas pela emissora.....	250
3.1.3. Responsabilidade civil do investidor perante a plataforma	255
3.2. A relação jurídica entre a emissora e a plataforma	256
3.2.1. Responsabilidade civil entre a emissora e a plataforma	258
3.3. A relação jurídica entre a emissora e os investidores	260
3.3.1. Responsabilidade civil entre emissora e investidores	263
4. Conclusões.....	264
Referências	267

VIII. Aspectos Práticos do Credenciamento das Plataformas Eletrônicas de Investimento Participativo, 269

Caio Brandão

Felipe Hanszmann

1. Introdução – <i>Crowdfunding</i> de Investimento no Brasil.....	269
2. Credenciamento das Plataformas – Requisitos.....	278
2.1. Aspectos Jurídicos.....	282
2.2. Aspectos Operacionais.....	284
2.2.1. Princípio do <i>Full Disclosure</i> e Veracidade das Informações.....	284
2.2.2. Funcionamento dos sistemas eletrônicos.....	286
2.2.3. Escrituração de Valores Mobiliários.....	287
2.2.4. Profissional de <i>Compliance</i>	289
3. Processo de Credenciamento.....	289
4. Mercado Atual.....	291
5. Conclusão.....	292
Referência.....	294

IX. Breves notas sobre as Estruturas Jurídicas mais Utilizadas para Captação de Recursos por meio de *Equity Crowdfunding* no Brasil, 297

Gabriel Rios Corrêa

Luisa Shinzato

Maria Beatriz Pedrosa

1. Introdução.....	297
2. Estruturas de captação via <i>equity crowdfunding</i>	299
2.1. As emissoras: a sociedade empresária de pequeno porte.....	299
2.2. Principais estruturas de captação via <i>equity crowdfunding</i>	302
3. Direitos, obrigações e regras de governança.....	316
3.1. Direito de conversão no vencimento do prazo estipulado.....	318
3.2. Hipóteses de vencimento antecipado da dívida e eventos de conversão antecipada.....	318
3.3. Direito de Preferência.....	320
3.4. Direito de venda conjunta: <i>tag along</i>	321
3.5. Direito de venda conjunta: <i>drag along</i>	322
3.6. Adesão a Acordo de Acionistas.....	324
3.7. Direito de não ser diluído.....	324

3.8. Opção de venda (<i>put option</i>).....	325
4. Considerações finais.....	325
Referências	327

X. Posição Jurídica do Investidor nas Operações de *Equity Crowdfunding*, 329

João Pedro Fraga Osorio de Almeida

1. Introdução	329
2. Direitos do investidor nas operações de <i>equity crowdfunding</i>	331
2.1. Direitos Garantidos pela Regulamentação da CVM	332
2.1.1. Direito à Informação	334
2.1.2. Segurança Associada ao Controle da Titularidade do Valor Mobiliário Ofertado.....	338
2.1.3. Direito de Participar de Transações Subsequentes	339
2.1.4. Direito de Desistência.....	341
2.1.5. Distinção entre Investidores.....	342
2.2. Direitos Contratuais e Práticas Comumente Adotadas	343
3. Obrigações do Investidor.....	348
3.1. Obrigações decorrentes da Regulamentação da CVM.....	348
3.2. Obrigações Contratuais e Práticas Usualmente Adotadas	349
4. Conclusões.....	350
Referências	351

XI. As Ações Preferenciais no Contexto do *Equity Crowdfunding*, 353

Henrique Cunha Barbosa

1. Introdução	353
2. Os entraves prático-regulatórios de ordem societária e tributária às sociedades limitadas no sistema de <i>crowdfunding</i> brasileiro.....	354
3. <i>Equity crowdfunding</i> e a versatilidade das ações preferenciais.....	359
4. Breves considerações de ordem tributária	375
5. Considerações finais.....	376
Referências	377

XII. Tributação do *Equity Crowdfunding* no Brasil, 379

Hermano A. C. Notaroberto Barbosa

1. Introdução	379
2. Regime Jurídico do <i>Equity Crowdfunding</i>	380
3. Regime Tributário do <i>Equity Crowdfunding</i>	387
3.1. Tributação dos Investidores.....	388
3.2. Tributação da Investida.....	396
3.3. Tributação da Plataforma Eletrônica de Investimentos	397
4. Considerações Finais	398
Referências	399