



DEPARTAMENTO DE DIREITO
MESTRADO EM DIREITO
ESPECIALIDADE EM CIÊNCIAS JURÍDICAS
UNIVERSIDADE AUTÓNOMA DE LISBOA
“LUÍS DE CAMÕES”

FINANCIAMENTO COLETIVO – *CROWDFUNDING*

Dissertação para a obtenção do grau de Mestre em Direito

Autora: Marcela Bodin de Saint-Ange Comnène Mesiano

Orientador: Professor Doutor Júlio César Nunes Tormenta

Número da candidata: 30002467

Novembro de 2021

Lisboa

DEDICATÓRIA

Dedico esta dissertação ao meu tio e padrinho José Roberto Maifrino por sua dedicação exemplar a mim proporcionada no momento em que mais precisei na vida. Obrigado por ser esse homem tão despreendido e corajoso, mostrando sempre a todos sua fé em Deus, dedicação ao próximo, gosto pelo trabalho e amor a vida.

AGRADECIMENTOS

A minha família, por todo apoio, compreensão e incentivo. Sem vocês, eu nada seria.

A minha Tia Bisavó (in memorian), Maria Isabel Lamy e à minha Avó Laura Pereira Mesiano minhas primeiras professoras na vida transmitido e ensinando o valor de nunca desistir de seus sonhos e ter sempre uma fé inabalável.

Ao casal de amigos portugueses, minha família do coração, Ana Maria Pedroso Valpaços, e Alberto Pereira de Lemos Leal, por serem tão atenciosos comigo.

Ao amigo Rafael Alberto Valpaços de Lemos Leal, pessoa lutadora que saiu do País a procura de ocupação profissional que este não lhe podia proporcionar. Apenas os corajosos o fazem. Ele é um deles.

Aos meus tios José Roberto Maifrino, Laura Beatriz Mesiano Maifrino e ao meu primo Luiz Alfredo Lamy por cuidarem de minha mente e da minha saúde sempre com muito carinho.

Ao meu pai, Walter Mesiano Savastano Junior, por ter sido meu orientador em casa, por ter discutido comigo cada ponto e cada vírgula do trabalho, por ter me ajudado em cada suspiro e me corrigido sempre. Pai, esse trabalho não existiria sem você.

Ao meu estimado Professor Juiz Mauricio Pizarro Drummond, pelos inestimáveis conselhos e ensinamentos proporcionados durante toda a minha formação acadêmica.

Meu especial agradecimento ao Professor Doutor Júlio César Nunes Tormenta, pelo precioso e incansável apoio a mim dispensado por ocasião da elaboração desta dissertação.

RESUMO

Este estudo pretende analisar as diversas modalidades de financiamento coletivo utilizadas no Brasil e em Portugal, a fim de aprofundar, particularmente, o conhecimento do *crowdfunding* de investimento no Brasil e de capital em Portugal. A investigação foi realizada a partir de pesquisa qualitativa, aplicada e exploratória. Baseou-se em bibliográfica jurídica, instruções normativas emitidas pelas autarquias federais, leis vigentes emanadas pelo poder legislativo, e regulamento publicado pela Comissão Europeia. Para tal, buscou-se empregar o método lógico-dedutivo. Assim, verificar-se-ão as mudanças regulatórias impostas pelo mercado financeiro em favor do crescimento económico. Daí avultam as medidas necessárias para tornar a matéria analisada atual e dotada de segurança jurídica. Poder-se-á notar a diversidade jurídica entre Portugal e Brasil decorrente da atuação de legisladores que regulam a atuação das plataformas de *crowdfunding*.

Palavras-chave: *Crowdfunding*; financiamento coletivo; Regulação.

ABSTRACT

This study aims to analyze the different types of *crowdfunding* used in Brazil and Portugal, in order to particularly deepen the knowledge of investment *crowdfunding* in Brazil and capital in Portugal. The investigation was carried out from qualitative, applied and exploratory research. It was based on legal bibliography, normative instructions issued by federal autarchies, current laws issued by the legislative power, and regulations published by the European Commission. To do so, we sought to employ the logical-deductive method. Thus, the regulatory changes imposed by the financial market in favor of economic growth will be verified. Hence the necessary measures to make the subject analyzed current and endowed with legal certainty. It can be noted the legal diversity between Portugal and Brazil resulting from the role of legislators that regulate the performance of *crowdfunding* platforms.

Keywords: *Crowdfunding*; Regulation.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	8
CAPÍTULO 1 - Evolução do <i>Crowdfunding</i>	16
CAPÍTULO 2 - As Modalidades de <i>Crowdfunding</i>	27
CAPÍTULO 3 - O <i>Crowdfunding</i> no Brasil e em Portugal	42
3.1 -- O Regime Legal do <i>Crowdfunding</i> no Brasil	44
3.2 -- O Regime Legal do <i>Crowdfunding</i> em Portugal	72
CAPÍTULO 4 - Regulação do <i>Crowdfunding</i> na União Europeia (UE).....	82
CAPÍTULO 5 - Penalidades Aplicadas às Plataformas de <i>Crowdfunding</i>	92
CONCLUSÃO	96
LEGISLAÇÃO.....	100
JURISPRUDÊNCIA	102
JURISPRUDÊNCIA I - Suspensão de ofertas realizadas pela plataforma de <i>crowdfunding</i> Finco Invest	102
JURISPRUDÊNCIA II - Deliberação CVM nº 858, de 18 de junho de 2020.	106
JURISPRUDÊNCIA III - Suspensão de plataforma de <i>crowdfunding</i> Cluster21	109
JURISPRUDÊNCIA IV - Suspensão das ofertas disponibilizadas pela plataforma de <i>crowdfunding</i> Bloxs	111
JURISPRUDÊNCIA V - Suspensão de ofertas da Ossopim (Befer Agroindustrial e Comercial Ltda.) e outras realizadas pela plataforma de <i>crowdfunding</i> Cluster21	112
REFERÊNCIAS	113
ANEXOS.....	118
ANEXO A - Contrato de Sociedade em Conta de Participação e outras Avenças	119
ANEXO B - Projeto de Lei nº 3883, de 2020	127
Financiamento Colaborativo	127
ANEXO C - Art. 4º da Lei n.º 3/2018 - Tipos de contraordenação	133
ANEXO D - Regulamento (UE) 2020/1503 do Parlamento Europeu e do Conselho.....	137

LISTA DE SIGLAS

- BIS - Bank for International Settlements
- BV – Bolsa de Valores
- CCB - Código Civil Brasileiro
- CCP - Código Civil Português
- CRFB/88 – Constituição da República Federativa do Brasil de 1988
- CVM - Comissão de Valores Mobiliários
- CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
- CVMP - Código de Valores Mobiliários de Portugal
- EIRELI - Empresa Individual de Responsabilidade Limitada
- EPP - Empresas de Pequeno Porte
- EPMP - Empresas de Pequeno e Médio Porte
- ESMA - European Securities and Markets Authority
- FC - Financiamento Colaborativo
- FMI - Fundo Monetário Internacional
- FSAPs - Programas de Avaliação do Setor Financeiro
- FSB - Financial Stability Board
- IAIS - International Association of Insurance Supervisors
- IOSCO - International Organization of Securities Commissions
- LEI das SA – Lei das Sociedades por Ações
- OFC - Ofertas de Financiamento Colaborativo
- ONG - Organizações Não Governamentais
- PEFC - Plataformas eletrônicas de financiamento coletivo
- PJB - Poder Judiciário Brasileiro
- RCMVM - Regulamento da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
- REPC - Regulamento Europeu para as Plataformas de *Crowdfunding*
- RGICSF - Regime Geral das instituições de Crédito e sociedades Financeiras
- RJFC - Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo

- RJSPME - Regime Jurídico dos Serviços de Pagamento e da Moeda Eletrónica
- RSFC - Regime Sancionatório do Financiamento Colaborativo
- SRE - Superintendência de Registos de Valores Mobiliários
- TI - Tecnologia da Informação
- TIC - Tecnologia de Informação e Comunicação
- TSEB - Tribunal Superior Eleitoral Brasileiro
- UE - União Européia
- WWW - World Wide Web

INTRODUÇÃO

Esta dissertação tem como propósito pesquisar o surgimento do *crowdfunding*¹ no universo das finanças, examinar sua evolução, identificar suas modalidades, analisar sua regulação e contratos de *crowdfunding* firmados entre entidades gestoras de plataformas de financiamento colaborativo² e as Empresa de Pequeno Porte (EPP), e por fim buscar os casos julgados, hodiernamente, relativos às contraordenações cometidas por ocasião de sua operação.

O caminho escolhido nessa pesquisa percorre a evolução histórica do *crowdfunding*, desde seu surgimento no mundo dos financiamentos até a atualidade. Assim, investigaremos a evolução da ideia para, então, formular seu conceito.

Desta forma, a partir de sua evolução, estudaremos as modalidades de financiamento coletivo, que surgiram ao longo dos anos, com o propósito de levantar a origem de suas espécies.

Por fim, aprofundaremos o entendimento das normas brasileiras, portuguesas e as adotadas na União Européia (UE), sendo que essas últimas regem e limitam a regulação em Portugal. Por fim, examinaremos os contratos que hoje regem o *crowdfunding*: no Brasil e em Portugal.

No primeiro capítulo, denominado Evolução do *Crowdfunding*, debruçar-nos-emos sobre a evolução do financiamento coletivo, ao longo de aproximadamente três séculos, iniciando com a empresa Irish Loan Fund criada por Jonathon Swift, no ano de 1700; passando pela realização de Michael Sullivan idealizador do vocábulo *crowdfunding*; percorrendo a iniciativa da população norte-americana, que se uniu para obter recursos financeiros necessários à construção da Estátua da Liberdade; penetrando na experiência pioneira do microcrédito executada com sucesso, em 1976, pelo professor de Economia Muhammad Yunus³ na aldeia

¹ O vocábulo *crowdfunding* tem origem anglo-saxónica, sendo resultante da contração das palavras "**crowd**" (multidão) e "**fund**ing" (financiamento), ou seja, financiamento coletivo, sendo que na prática pode-se ser interpretado como "financiamento destinado à múltiplas pessoas", "contribuição colaborativa" ou "investimento participativo.

² Por representar a mesma realidade, utilizamos a expressão "financiamento colaborativo", como sinónimo de *crowdfunding*, uma vez que assim o fizeram legisladores e doutrinadores, respectivamente na Lei n.º 3/2018, e na literatura jurídica.

³ YUNUS, Muhammad. What is microcredit. Grameen: Banking for the Poor, 2003. p. 23.

de Jobra em Bangladesh, até chegarmos aos dias atuais em que as startups e fintechs se valem da ideia consolidada na expressão de Sullivan.

A fim de tornar o nosso estudo mais inteligível, faz-se mister encetá-lo, estabelecendo com clareza solar a distinção entre startup e fintech.

O conceito de Startup⁴ mostra ser esta uma empresa nascente formada por uma associação de indivíduos que busca realizar um modelo de negócio repetível e escalável, circundado por condições que nem sempre conduzem à certeza de êxito.

Na maioria das vezes, uma startup tem como ponto de partida um projeto comercial inovador, ou seja, a criação de um modelo de negócio inédito que, no universo dos empreendimentos, outras empresas não ousaram implementar. Em verdade, a principal característica de uma startup é partir da ideia, -- “fazer o que ainda não foi feito” --, a qual tem como foco evitar o risco mediante a busca de alternativas exequíveis.

Daí surge a importância da equipe envolvida no empreendimento não prescindir da participação do advogado, haja vista, que, na edificação de um novo modelo de negócio, surgem barreiras regulatórias somente contornáveis com o auxílio de quem detém conhecimento jurídico.

Ana Paula Ulandowsky Holtz, no livro Manual de Direito das Startups⁵ leciona que o pensar em estruturas alternativas insere-se na rotina do operador do Direito que, por sua vez, precisa conhecer profundamente o produto e o modelo de negócio para assim descortinar linhas de ação adequadas, exequíveis e aceitáveis.

Por outro lado, fintech é uma espécie do género EPP que se dispõe a prestar serviços financeiros ou serviços relacionados a alguma prestadora de serviços financeiros. O vocábulo fintech surgiu da união dos conceitos finanças com tecnologia (em inglês, *financial technology*).

Cabe ressaltar que, obviamente, há evidente distinção entre fintech e instituição de pagamento. Embora a fintech efetue pagamentos, não lhe cabe operar processos de

⁴ SOUZA, Sergio Carlos. Modelação Jurídica das Startups - Direito ao Direito. Disponível em: <https://www.folhavoria.com.br/geral/blogs/direito-ao-direito/2020/09/04/modelacao-juridica-das-startups>. Acesso em 02/09/2020.

⁵ Manual de Direito das Startups, coordenador, Erik Frederico Oioli., 2ª ed. rev. atual. e ampl. Brasil, São Paulo: Thomson Reuters 2020. p. 268

liquidação de transação de pagamento como credora perante o emissor. Esse tipo de operação somente pode ser realizado por uma instituição de pagamento, que para tal deve obedecer um intrincado conjunto de regras específicas.

Assim sendo, uma instituição de pagamento somente pode atuar com autorização do Banco Central, uma vez que presta serviços de saques, aportes, transferências, e pagamento de contas e compras; ou seja, transações, em que há movimentação de recursos com arranjo de pagamento. Tais arranjos de pagamento seguem regras e procedimentos disciplinadores da prestação de determinado serviço de pagamento ao público. Na ambiência jurídico-financeira, essa regulação visa facilitar as transações financeiras que usam o denominado dinheiro eletrônico.

A fim de tornar perceptível a compreensão do que venha a ser o emprego de um arranjo de pagamento, devemos explicar que na compra de algum bem com dinheiro vivo, há pelo menos duas pessoas que se conhecem, entretanto, quando se adquire algo com moeda eletrônica, esse modelo de arranjo de pagamento conecta todas as pessoas que a ele aderem. É o que acontece quando o cliente usa uma bandeira de cartão de crédito numa compra que só é possível porque o vendedor aceita receber daquela bandeira, sendo a empresa do cartão de crédito, por sua vez, um terceiro envolvido nesse negócio jurídico.⁶

Frise-se que às instituições de pagamento é vedada a concessão de financiamentos e mútuos a seus clientes⁷. Podemos citar como exemplo de instituições de pagamento: empresas de bandeiras de cartão crédito (VISA, CREDICARD), ou de telefone celular pré-pago. Eis o porquê das fintechs não poderem ser consideradas instituições de pagamento, haja vista, que não operam mediante arranjos de pagamento.

As fintechs são capazes de apresentar soluções tecnológicas inovadoras dedicadas a financiamentos em moeda para o público em geral, cuja obtenção além de expedita é menos onerosa.

Devido a isso, as fintech podem promover financiamentos com taxas mais baratas aos seus clientes, tornando, conseqüentemente, seus produtos mais atrativos, mormente para EPPs.

⁶ Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/arranjospagamento>. Acesso em 05/ 07/ 2021

⁷ Disponível em <https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/instpagamento.asp?frame=1>. Acesso em 06/ 07/ 2021.

Dentre os produtos apresentados pelas fintechs, podemos citar, por exemplo: gestão de pagamentos de alugueres aos proprietários de imóveis, facilitando o processo de locação de imóveis, já que dispensa burocracias como aceitação de fiador por parte do locador, seguro-fiança ou depósito caução serviço; conta corrente em banco totalmente online; transferência de dinheiro; pagamento entre pessoas; empréstimos com débitos automáticos em conta corrente de bancos online; empréstimos consignados; outros serviços bancários online livres de tarifas elevadas, seguros em geral.

Tais soluções tecnológicas apresentadas pelas fintechs são providas pela Tecnologia de Informação e Comunicação (TIC)⁸. Cabe mencionar que a TIC é uma expressão que se refere ao papel da comunicação (seja por cabos, ou até mesmo sem fio) na Tecnologia da Informação (TI).

Entende-se que a TIC é composta pelos meios tecnológicos atuais dedicados a cuidar da informação e transmissão de dados, provendo assim uma comunicação, na qual prevalece a troca de informações.

Deve-se o avanço do domínio das redes de computadores às inovações tecnológicas desenvolvidas nas últimas décadas na área de hardware e software, além de telefones celulares, que por sua vez conferem destacada mobilidade a esse tipo de rede de dados. Em síntese apertada, quando nos referimos à TIC entendemos ser a TI interligada à transmissão de dados.

Tanto no Brasil como em Portugal, as fintechs têm suas atividades reguladas por leis e são supervisionadas pelos Bancos Centrais de cada país, sendo, ainda, que, em Portugal, a legislação se subordina à regulação expressa disposta pela União Europeia.

Uma vez, estabelecida a distinção entre startup e fintech, podemos afirmar que o campo da nossa pesquisa ficará reservado ao emprego do *crowdfunding* no financiamento de capital para a formação das startups envolvidas com a inovação tecnológica industrial.

A crise do subprime, ocorrida nos EUA, no ano de 2008⁹, trouxe consequências diretas para a economia mundial, devido à falência da securitização das hipotecas de imóveis estadunidenses.

⁸ Disponível em: https://pt.wikipedia.org/wiki/Tecnologias_da_informa%C3%A7%C3%A3o_e_comunica%C3%A7%C3%A3o. Acesso em 05 /07/2021.

⁹ Disponível em: <https://pt.slideshare.net/flavicultura/a-historia-do-crowdfunding>; acesso em 08/08/2019.

Em decorrência desta grave situação falimentar, o mercado imobiliário norte-americano foi levado a inovar, chegando por conseguinte às novas formas de obtenção de financiamento para startups, que surgiram, mesmo em meio à crise, para promoverem a carência de empréstimos bancários.

Os especialistas em análise econômica também notaram que o cenário edificado, após a crise de 2008, amplificou o crescimento do uso da tecnologia da TIC.

Pautado nessa evolução, o *crowdfunding*, como forma acessível e econômica de prover recursos financeiros para EPP, passou a se popularizar, embora a pesquisa não nos tenha permitido precisar uma data que aponte o início da divulgação do *crowdfunding* como forma de se oferecer, publicamente, investimento em startups por meio da internet.

Nesse ponto, cabe uma digressão, a fim de se entender a forte dependência do *crowdfunding* em relação à internet. A palavra internet tem sua origem na língua inglesa, ao efetuar a junção dos termos: inter que significa "internacional", com net, cuja tradução é "rede". Assim podemos entender internet como "rede internacional".

Essa rede internacional liga vários computadores no mundo todo, e para tal trabalha com um protocolo compartilhado capaz de interligá-los, sejam tais computadores operados por pessoas físicas ou jurídicas, tais como: entidades de pesquisa, órgãos culturais, institutos militares, bibliotecas e empresas de todos os tipos, bolsas de valores, corretoras de valores mobiliários, inclusive escritórios que trabalham com plataformas de *crowdfunding*.

A internet que se vale da TIC pode ser formada por computadores comuns, ou por outros especiais, chamados de servidores, que são máquinas dotadas de grande poder de processamento interligadas por conexões velozes. Os servidores também podem ser controlados por universidades, empresas e órgãos do governo.

Além disso, a internet traz em seu bojo uma extensa gama de recursos de informações e serviços, como os documentos inter-relacionados de hipertextos da *World Wide Web*¹⁰ (WWW), redes ponto a ponto (*peer-to-peer*) e infraestrutura de apoio a correios

¹⁰ Web é o termo criado por Tim O'Reilly com o propósito de descrever um conjunto de tecnologias, atitudes e conceitos. Pretende dar um nome à mudança do conceito de internet que começou por ser vista como uma plataforma onde era possível interagir. O que é Web 2.0 Padrões de design e modelos de negócios a a nova geração de software 30/09/2005 Tim O'Reilly. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/114173/mod_resource/content/1/o-que-e-web-20_Tim%20O%20C2%B4Reilly.pdf. Acesso 01/09/2021.

eletrônicos Possui, também, um alcance e uma abrangência ímpar, podendo auxiliar inclusive mídias eletrônicas e impressas, uma vez que uma informação pode ser acessada de qualquer sítio do mundo e a qualquer hora, por uma única pessoa.

Podemos afirmar que, foi em 2009, após o avanço da TIC, que a internet proporcionou o nascimento do *crowdfunding*, o qual demonstrou ser um meio efetivo de angariação de fundos para as EPP, que não dispõem de meios orçamentários para suportar os gastos compulsórios com a emissão de ações na Bolsa de Valores.

Hoje, podemos afirmar que mercê dos avanços tecnológicos incorporados à TIC e à internet, o *crowdfunding*, por dela se valer, conquistou enorme sucesso junto aos pequenos investidores e EPP, por apresentar uma forma inovadora de financiamento / investimento dotada do condão de tanto reduzir custos de financiamento, quanto de facilitar o acesso ao investimento necessário à consecução de projetos desenvolvidos pelas EPP.

Nesta dissertação, buscaremos analisar com maior acuidade os contratos de *crowdfunding* firmados entre EPP, financiadores e plataformas intermediadoras do financiamento colaborativo.

O primeiro capítulo da dissertação, permitir-nos-á colocar em evidência os diversos propósitos que animam o emprego do *crowdfunding*, enquanto forma de financiamento coletivo para projetos diferentes.

Após o capítulo 1 apresentar a evolução histórica do *crowdfunding*, constatamos que o poder criador do ser humano deu azo a várias iniciativas de obtenção de recursos económicos, sendo que, nos últimos anos, surgiram basicamente quatro modalidades de *crowdfunding*, as quais avançam, harmoniosamente, com as TIC.

Em vista disso, o segundo capítulo examina as quatro modalidades de *crowdfunding* abrigadas pelas normas portuguesas e brasileiras, as quais adotam os seguintes sistemas:

- i) sistema de doação;
- ii) sistema de recompensa,
- iii) sistema de empréstimo; e
- iv) sistema de investimento.

Ao estudarmos as diversas modalidades de *crowdfunding*, verificaremos que tais institutos têm sua natureza jurídica enraizada no Direito das Obrigações, ramo do Direito Civil.

Entretanto, verificaremos que o instituto do *crowdfunding* abarca outros campos do Direito, mormente no Direito Comercial, quando nos deparamos com forte regulação jurídica nas áreas: financeira, mobiliária, societária ou empresarial.

Após analisarmos as modalidades do *crowdfunding*, passaremos, a estudar. no terceiro capítulo, a inadequabilidade de se empregar o *crowdfunding* de investimento como forma de arrecadação de recursos para uma EPP na forma de startup. Consequentemente, a seguir buscaremos o tipo de sociedade empresária mais conveniente para a formação de uma startup, e a partir daí, proporemos o contrato social mais adequado para a sua constituição.

Ainda nesse capítulo, poderemos constatar que, no Brasil, devido à limitação imposta pela Lei das Sociedades por Ações (Lei das SA)¹¹, o *crowdfunding* de investimento não se confunde com *crowdfunding* de ações levado a cabo na Bolsa de Valores dos Estados Unidos da América (EUA).

No capítulo quarto estudaremos o papel dos organismos internacionais que contribuíram para promover a adesão a padrões internacionalmente reconhecidos na regulamentação de valores mobiliários na Europa, sendo eles: Banco Mundial, Fundo Monetário Internacional, International Organization of Securities Commissions, International Association of Insurance Supervisors, Financial Stability Board, Bank for International Settlements.

Após isso, verificaremos o trabalho desenvolvido pela *European Securities and Markets Authority* (ESMA)¹² no sentido de dotar a União Europeia de um Regulamento Europeu para as Plataformas de *Crowdfunding* (REPC) (Regulamento n° 1503/2020 de 7 de outubro de 2020), para os prestadores europeus de serviços de financiamento coletivo. Ressalte-se que o REPC teve sua vigência iniciada em 10 de novembro de 2021¹³.

¹¹ Lei Brasileira n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações, mais conhecida no Brasil como Lei das S.A..

¹² A ESMA ou Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados foi criada pelo Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão.

¹³ O Regulamento 1503/2020, de 7 de outubro de 2020, foi aprovado pelo Parlamento Europeu e Conselho e publicado no JOUE (Jornal Oficial da União Europeia-L 437/1) em 20.10.2020, com entrada em vigor e 10.11.2021. Disponível em: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-421186_letter_to_commissioner_mcguinness_-_european_crowdfunding_service_providers_for_business.pdf. Acesso em 02/09/2021.

Por fim, o capítulo 5 encerra essa dissertação, apresentando uma selecionada série de penalidades aplicadas às plataformas de *crowdfunding*.

CAPÍTULO 1

Evolução do *Crowdfunding*

Ao longo dos trabalhos que envolveram a pesquisa necessária à presente dissertação, verificamos que o ponto de apoio crucial do *crowdfunding* reside na confiança mútua entre financiadores e financiados, especialmente, aqueles, doravante chamados de investidores, que ao se valerem das plataformas eletrônicas de investimento existentes nas redes da internet¹⁴ nelas confiaram, como meio de concretizar seus investimentos de risco, bem como creram na honestidade dos executores dos projetos propostos, como avulta, por exemplo, a característica do *crowdfunding* da espécie doação de capital, no qual se nota, essencialmente, presente o princípio da boa fé.

Essas plataformas eletrônicas de investimento apresentadas pela internet, depois intituladas de *crowdfunding* por Sullivan, ou ainda, denominadas como sites de *crowdfunding* são, em verdade, instituições intermediadoras entre investidores e EPP. Tais plataformas têm o condão de permitir uma ampla divulgação da oferta pública desses projetos apresentados por empreendedores, que carecem de financiamento para iniciar seus negócios.

Paul Belleflamme, ao tratar desse tema, afirma que a atual virtude do *crowdfunding* reside, justamente, na forma isonômica de seu acesso, ou seja, “o investimento em empresas nascentes; antes se encontrava adstrito a intermediários institucionais financeiros, ou administradores de carteiras próprias”.¹⁵

Como já havíamos falado, ao estudarmos profundamente o *crowdfunding*, podemos verificar que esse abarca diversas áreas do Direito. Dentre elas, podemos citar no Direito Público: Direito Financeiro, o Direito Tributário, Direito dos Valores Mobiliários e o Direito Bancário. No Direito Privado, destacamos o Direito Civil e o Direito Comercial ou Empresarial. Ressalte-se que são os Direitos: Bancário e dos Valores Mobiliários, aqueles que

¹⁴ Internet. é uma rede mundial de computadores criada em 1991, quando se popularizou devido à invenção de uma interface gráfica que facilitou o acesso e estendeu seu alcance ao público em geral, permitindo assim uma ampla divulgação dos projetos apresentados por seus empreendedores.

¹⁵ BELLEFLAMME, Paul *et al.* (2014, p. 588/2017/2017-589) disponível em: <https://paulbelleflamme.com/> Acesso em 10/03/2019.

apresentam maior incidência sobre as normas reguladoras e sancionadoras à operação do *crowdfunding*.

O emprego do financiamento coletivo pela sociedade remonta ao século XVII, sendo que em sua história estão registradas fartas e criativas formas de fomento de projetos geradores de desenvolvimento económico e social com participação da sociedade como um todo, por meio de doações populares, ou até mesmo, fundos, cooperativas de crédito, bancos de microcréditos, servindo-se de depósitos que rendiam juros.

Nos séculos XVII e XVIII, na Europa, encontramos exemplos do emprego do *crowdfunding* como recurso à subscrição pública para o financiamento da produção de obras literárias e artísticas, como por exemplo o financiamento coletivo levado a cabo por Alexander Pope para realizar: i) a apresentação de obras de compositores como Beethoven e Mozart; e ii) as traduções das obras de Homero.¹⁶

No início de 1700, em Dublin, o irlandês Jonathon Swift criou o “Irish Loan Fund”. Esse fundo tinha como propósito oferecer mútuos a pessoas pobres. Essa ideia logrou sucesso e, por isso, serviu de inspiração ao surgimento de outros fundos com finalidades similares. Tal expansão teve como consequência a necessidade de se criar, em 1837, o Conselho Oficial do Fundo de Empréstimos. Tanto foi assim que, na Irlanda, em 1843, existiam cerca de 300 fundos de empréstimos em dinheiro.

Cabe mencionar que os financiadores desses fundos de empréstimos eram abastados cidadãos irlandeses que entendiam ser essa uma benevolente maneira de atender pessoas carentes de recursos económicos. A esses fundos também foram aportados lucros retidos, empréstimos sem juros, bem como capitais que geravam juros.

O surgimento das Cooperativas de Crédito deu-se, em 1852, quando Schulze Delitzsch e o reverendo Friedrich Raiffeisen transformaram em finanças a ideia de propriedade cooperativa, desenvolvida por Delitzsch, seis anos antes, ao constituir uma cooperativa em um moinho e uma padaria, a fim de mitigar a carência de alimentos causada pela quebra de safra do trigo na Alemanha. Cabe mencionar que o instituto financeiro cooperativa de crédito, em verdade, é um banco sem fins lucrativos, que ao obter o dinheiro do empréstimo de seus

¹⁶ João Vieira dos Santos, Regime Jurídico do *Crowdfunding*, in Revista de Direito das Sociedades, Ano IX (2017), n.º 3, p. 647. *Apud*. RODRIGUES, Leal Miguel (2021). O novo regime europeu de financiamento colaborativo (*crowdfunding*). Actualidad Jurídica Uria Menéndez, 55, pp 95-113 (ISSN: 1578-956X). p. 1

membros, retribuí-les com uma participação acionária, conferindo ainda poder de voto na cooperativa de crédito.

Naquela época, as cooperativas de crédito germânicas eram administradas por um conselho eleito por financiadores/investidores que tinham direito a apenas um voto, independentemente, do valor do capital aportado, bem como eram dirigidas por voluntários.

Cabe lembrar que, na atualidade, as cooperativas de crédito acompanham essa forma de gestão, sendo que seus associados realizam depósitos em banco, e por isso pagam juros menores quando tomam empréstimos.

Em 1884, o editor Joseph Pulitzer pediu ao povo americano, em seu jornal *New York World*, a doação de dinheiro para a construção da Estátua da Liberdade. Em seis meses, conseguiu um montante de 100 mil dólares junto a mais de 125 mil contribuidores, muitos deles doando menos de 1 dólar à “causa”.¹⁷

Nos EUA, as primeiras iniciativas de emprego do conceito de *crowdfunding* despontaram no século XVII com o propósito de financiar a publicação e divulgação de livros impressos.

Enfatizamos que os financiadores eram recompensados com o registro de seus nomes nas páginas iniciais de cada edição.

No Brasil, em 1923, a população do Rio de Janeiro, por meio de um financiamento coletivo, conseguiu edificar a Estátua do Cristo Redentor, atualmente considerada uma das sete maravilhas do mundo moderno. À época a Arquidiocese do Rio de Janeiro encabeçou várias campanhas de arrecadação angariando, assim, junto à população carioca, 2.500 contos de reis, hoje, equivalente, à R\$ 9,5 milhões.¹⁸

Na década de 70, o povo indiano sofreu com a guerra travada entre o seu país, o Paquistão Oriental (hoje Bangladesh), e o Paquistão Ocidental (atualmente Paquistão). Este conflito teve como corolário a independência de Bangladesh. Ocorre que em 1976, na aldeia de Jobra, em Bangladesh, após a deflagração econômica provocada essa guerra¹⁹, o professor

¹⁷ Disponível em: <https://colunistas.kickante.com.br/candice-pascoal/historia-do-crowdfunding-amor-e-vanguardismo-desde-o-seculo-xvii/>. Acesso em 21/08/2020

¹⁸ TANCREDI, Silvia. "História do Cristo Redentor"; Brasil Escola. Disponível em: <https://brasilecola.uol.com.br/curiosidades/historia-cristo-redentor.htm>. Acesso em 04/11/2021.

¹⁹ A guerra entre Índia, Paquistão Oriental, hoje Bangladesh, e Paquistão Ocidental deu-se entre 26 março e 16 de dezembro de 1971, tendo iniciado com uma revolta ocorrida no Paquistão Oriental liderada pelos Mukti Bahini

de Economia Muhammad Yunus, ao notar que as pessoas pobres encontravam dificuldades para obter empréstimos, resolveu levar a cabo uma experiência pioneira de microcrédito, por meio da qual cedeu empréstimos vinte e sete dólares americanos a quarenta e duas mulheres pobres.

O projeto teve tal êxito que deu origem à criação do Banco Grameen, sendo reconhecido como o berço mundial das micro finanças modernas.

Assim sendo, o Professor Yunus considera que sua invenção, o microcrédito, é uma política de combate à pobreza dirigida às populações empobrecidas por diversas razões e conseqüentemente, não a caracteriza como uma política de financiamento.

Em se considerando, que tanto o *Irish Loan Fund* (ILF), quanto o Banco Grameen concederam microcréditos com juros mais baixos exclusivamente a pessoas que viviam na pobreza, e por isso com acesso restrito ao crédito, podemos afirmar que tanto Delitzsh, o pastor Raiffeisen como Yunus não desenvolveram instituições bancárias de microfinanças, muito embora muitos assim o considerem.

Ao contrário do ILF, o capital nas instituições de microfinanças pode ser aportado pelos seus participantes, como acontece nas cooperativas de crédito ou de doações. Além disso, as instituições de microfinanças podem se assemelhar às instituições bancárias tradicionais, nas quais se observam aportes de depósitos, pedidos de empréstimo, contudo valendo-se de taxa de juros mais baixas que as praticadas no mercado financeiro.²⁰

Em 1997, ocorreu o primeiro *crowdfunding* de sucesso, cuja finalidade foi financiar a turnê nos EUA da banda de rock britânica chamada Marillon.

Por ter adotado, em 2001, essa forma inovadora de financiamento, a Empresa ArtistShare passou a ser considerada a primeira plataforma de *crowdfunding* dedicada com foco em músicos desejosos de obter fundos para produzir álbuns ou realizar turnês.

Contudo, em verdade, foi Michael Sullivan, fundador da “Fundavlog”²¹, o autor do vocábulo *crowdfunding*, sendo ele quem primeiro usou um modelo de financiamento coletivo a projetos e eventos com esse nome, os quais proporcionavam ao público a possibilidade de apresentar filmetes na internet.

²⁰ Disponível em: <https://www.startups.com/library/expert-advice/history-of-crowdfunding>. Acesso em 23/09/2020.

²¹ Disponível em: <https://www.crowdfunding.de/magazin/crowdfunding-wortschoepfer-michael-sullivan-interview/>. Acesso em 23/06/2020.

Atarvés desta idéia, a Fundavlog de Sullivan, valendo-se de recursos tecnológicos de ponta, teve a iniciativa de divulgar, através da internet, vídeos apresentando campanhas de doação. Tais vídeos continham mensagens e instruções sobre variados temas. Por meio desta idéia, Sullivan inovou ao apresentar ao mundo a possibilidade de se efetuar doações de dinheiro por meio de uma plataforma na internet. Para tal, a Fundavlog apresentava “botões de fundos” com propósito de angariar recursos financeiros instantaneamente para outros usuários.

O botão principal de doação era de 1 (um) centavo por clique. Outros valores de botão também foram usados, mas a abordagem de microtransações foi o foco encorajador para doações casuais.

Sullivan, durante o desenvolvimento inicial do Fundavlog, entendeu ser necessário denominar um site com o termo *crowdfunding*, a fim de melhor descrever o propósito da Fundavlog. Devido a isso, registrou o site de sua plataforma como www.crowdfunding.com.

Após isso, passou a dar publicidade a esse assunto a partir de um blog que discorria sobre o desenvolvimento do Fundavlog, com o propósito de demonstrar que, a partir daquele momento, uma nova era na forma de se angariar fundos online havia iniciado.

A partir da concepção de Sullivan surgiram, na internet, diversas plataformas de *crowdfunding*, dentre as mais conhecidas, destacamos: “Kiva (<http://www.kiva.org>), Kiskstarter (<http://www.kickstarter.com>), Indiegogo (<http://www.indiegogo.com>), Crowdfunder (<http://www.crowdfunder.com>). No Brasil, assinalamos o site Catarse (<https://www.catarse.me>)”.²²

O *crowdfunding* ganhou escala mundial, a partir de 2009, com o lançamento da primeira plataforma norte-americana. Hoje, há plataformas de *crowdfunding* disponíveis em mais de 160 países. Nos EUA, o *crowdfunding* já é visto como um destacado centro de inovação, lançando diariamente novos produtos e serviços.

Também cresce no mundo o emprego do modelo doação sem recompensa, como por exemplo, mormente quando o intuito é o de financiar cirurgias e tratamentos na área de saúde.

²² Disponível em: <https://www.catarse.me>. Acesso: 11/03/2019.

O diferencial de cada iniciativa está na capacidade de o idealizador do projeto saber atuar nas redes sociais de forma atrativa e se comunicar com o público-alvo de sua campanha.

Ainda existem poucos dados ou pesquisas relevantes sobre a atuação das empresas brasileiras de financiamento coletivo. Uma pesquisa realizada pela Empresas Catarse, em parceria com a Chorus, descortina um pouco mais sobre esse universo de financiamento colaborativo.

Não é possível precisar o ano em que o *crowdfunding* começou a ser universalmente usado na internet como meio de angariar recursos financeiros para projetos de empreendedores.

Em verdade, ele surge com a popularização da Tecnologia TIC e se fortalece após a crise de 2008 ²³, em decorrência da ruína do mercado imobiliário norte-americano, a qual forçou a busca por novas formas de financiamento, uma vez que os bancos se negavam a fazer empréstimos.

Devido a isso, os indivíduos passaram a recorrer a internet, onde era possível obter financiamento coletivo rápido e sem entraves burocráticos.

Após essa crise surge, nas eleições presidenciais dos EUA, o candidato Barac Obama, que consegue ser eleito, com sucesso, por meio de uma campanha de mobilização online. A partir dessa mobilização, desponta a primeira plataforma online de *crowdfunding reward* intitulada *IndieGogo*.

A seguir, os profissionais de TI norte-americanos desenvolveram a plataforma, Kickstarter, dedicada a projetos criativos. Enquanto isso, no Brasil, a Catarse torna-se a pioneira nessa área. ²⁴

Nos EUA, o *crowdfunding* vem sendo considerado um destacado polo de inovação com espeque na tecnologia de informação, uma vez que todos os dias surgem sites com novos serviços e produtos. ²⁵

²³ Disponível em <https://pt.slideshare.net/flavicultura/a-histria-do-crowdfunding>. Acesso em 08/08/2019.

²⁴ Disponível em: <https://pt.slideshare.net/flaviacultura/a-histria-do-crowdfunding>. Acesso em 25/08/2019.

²⁵ Disponível em: <https://www.startups.com/library/expert-advice/history-of-crowdfunding>. Acesso em 02/09/2020.

Assim, durante o período de 2009 a 2015, o financiamento coletivo torna-se a principal fonte de financiamento das EPP. Com o surgimento do Kickstarter e IndieGoGo, a expansão das plataformas de *crowdfunding* traduz-se em notável alavanca financeira para as EPP, uma vez que a conjuntura de incertezas daquela época somente seria sanável mediante à adoção de soluções inovadoras.

No Brasil, num período anterior ao ano de 2009, como não existiam entidades provedoras de financiamento coletivo, os empreendedores desenvolviam suas respectivas atividades valendo-se de sua poupança particular, contribuição dos familiares, contratos de mútuo oneroso, empréstimos obtidos junto de instituições financeiras, sendo que essas duas últimas espécies, normalmente, oneravam em demasia os empreendimentos por cobrarem juros altos.

Após essa fase acima mencionada, ocorrida ainda antes do advento do instituto *crowdfunding*, propriamente dito, os brasileiros passaram a angariar fundos para diversos projetos e eventos por meio das então conhecidas “vaquinhas” -- modelo que previa recompensa/bonificação, em caso de sucesso do projeto. Tal recompensa seria distribuída na razão direta do valor cedido à empresa criadora do projeto.

Dessa forma, as plataformas de *crowdfunding* tornaram-se o nascedouro do financiamento colaborativo de startups que, em suas fases nascentes, bem sabemos, convivem com escassez de recursos, na tentativa de operar um modelo de negócio reproduzível em escala, sobretudo aqueles baseados em inovação tecnológica.

Assim sendo, o incremento crescente das plataformas de *crowdfunding* transformou-as em instituições intermediadoras na obtenção de capital inicial para startups.

As startups, geralmente, iniciam sua vida laboral valendo-se do aporte financeiro dos chamados investidores anjo, sob a condição de obterem:

- i) participação direta na sociedade;
- ii) dívida conversível em participação;
- iii) opção de subscrição futura de quotas/ações.

Posteriormente, na fase seguinte, a indústria do *crowdfunding* permite que empreendedores angariem novos financiamentos por meio da exposição que a internet lhes proporciona.

Tanto é assim que o montante de recursos aplicados nas plataformas de *crowdfunding* pelo público em geral, que era de quinhentos e trinta milhões de dólares, em 2009, atingiu a cifra de um bilhão e meio em 2011.

Daí a importância da publicidade proporcionada pelas plataformas de *crowdfunding* para as startups por meio da internet.

Note-se ainda que, mercê da regulação dedicada às plataformas de *crowdfunding*, essas tornaram-se a forma mais eficiente e eficaz para as startups obterem recursos financeiros.

Em 2011, as plataformas de *crowdfunding* Catarse, Queremos! e Benfeitoria empregaram o modelo “vaquinha” e assim se tornaram as precursoras do financiamento cultural. Somente com o surgimento das plataformas de *crowdfunding* Urbe.ME Serviços de Desenvolvimento Urbano ²⁶ e Eqseed Ltda ²⁷ é que se deu o fenômeno do *crowdfunding* de investimentos, propriamente dito, sendo que, enquanto essa obtinha recursos para startups, envolvidas com inovações tecnológicas, aquela o fazia a fim de angariar recursos visando a empreendimentos imobiliários.

A Urbe.ME é a primeira plataforma brasileira de *crowdfunding* a oferecer captações coletivas em empreendimentos de empresas da construção civil. Com investimentos a partir de apenas R\$ 1 mil, o investidor poderia adquirir um título que lhe conferia uma participação no valor geral de vendas de um empreendimento imobiliário.

A EqSeed é uma plataforma online, na qual investidores podem encontrar e aportar recursos financeiros em empresas brasileiras inovadoras com alto potencial de crescimento. A plataforma EqSeed permite que pequenas empresas consigam angariar valores monetários de uma forma simples e eficaz por meio de rodadas online.

Em 05 de abril de 2012, nos EUA, o Presidente Barack Obama, sancionou a Lei *Jumpstart Our Business Startups* (JOBS), denominada **JOBS Act** ²⁸. Esta lei foi aprovada com apoio bipartidário e passou a regularizar a atividade do *crowdfunding* de ações.

²⁶ Disponível em: <https://urbe.me/lab/como-funciona-o-investimento-via-urbe-me/>. Acesso em 17/08/2020.

²⁷ Disponível em: <https://www.eqseed.com/>. Acesso em 17/08/2020.

²⁸ Disponível em : https://pt.wikipedia.org/wiki/Lei_jobs. Acesso em 17/08/2020

O principal propósito da lei, em comento, é mitigar encargos legais sobre pequenas empresas, aliviando a aplicação de vários regulamentos de segurança, e por conseguinte encorajar o incremento do financiamento das EPP.

Os Títulos II e III da Lei JOBS são os mais importantes para as pessoas que se envolvem com financiamento coletivo.

Em 30 de outubro de 2015, foram aprovadas as regras finais que permitem o financiamento coletivo de ações previstas no Título III da Lei JOBS, conhecido como Ato *crowdfunding*, o qual chamou a atenção do público porque cria uma maneira das EPP empregarem o *crowdfunding* para emitir títulos, o que anteriormente era vedado.²⁹

Realmente, Obama ao estender de dois para cinco anos o tempo obrigatório para as EPP, recém criadas como sociedades anônimas, cumprirem determinados requisitos, ainda exigidos para empresas de grande porte, aliviou o rigor das normas de segurança estabelecidas pela Lei Sarbanes-Oxley ou SOx.³⁰

Antes da promulgação da Lei SOx, a prestação de contas das empresas que participam do mercado americano poderiam ser facilmente maquiadas pelas cooperações, pois eram os executivos quem definiam o escopo das demonstrações financeiras. Porém, a partir da publicação da SOx, essas práticas fraudulentas começaram a ser penalizadas com rigor para mitigar riscos com fraudes.

Em verdade, a Lei Sarbanes-Oxley foi elaborada pelo Congresso dos EUA, em 2002, com o propósito de proteger investidores e stakeholders (partes interessadas) nas empresas contra possíveis fraudes financeiras. Isso ocorreu porque os escândalos com a prestação de contas de empresas de grande porte como Xerox e Enron indicavam a necessidade de se penalizar sociedades empresárias que apresentavam ao público, em geral, informações obscuras.

Além disso, com o advento da Lei JOBS, Obama deixa de impedir que os pequenos empresários divulguem que estão arrecadando recursos. Devido a isso, se em 2012,

²⁹ Disponível em https://en.wikipedia.org/wiki/Jumpstart_Our_Business_Startups_Act. Acesso em 02/07/2019

³⁰ Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/sarbanesoxley/#:~:text=A%20Sarbanes%2DOxley%2C%20ou%20SOx,empresas%20contra%20poss%C3%ADveis%20fraudes%20financeiras.&text=Tamb%C3%A9m%20conhecida%20como%20Lei%20Sarbanes,pelo%20Congresso%20dos%20Estados%20Unidos.Acesso%20em%2002%2F07%2F2019>.

existiam mais de 450 plataformas de *crowdfunding* que arrecadaram mais de US \$ 2,7 bilhões em todo o mundo, em 2015, esse número saltou para US \$ 24,4 bilhões em 2019.

Em 2012, Wil Schroter e Eric Corl criam a Fundable, a primeira plataforma que recompensava o financiamento coletivo de capital, voltada para angariar recursos para empreendedores interessados em expandir seus negócios.

Em maio de 2013, os norte-americanos, Jack Conte, artista, e Sam Yam, desenvolvedor de software, fundaram o site norte-americano Patreon. Essa empresa, sediada na cidade de São Francisco, nos EUA, tem a finalidade permitir que artistas de webcomics, escritores, podcasters, músicos, e outras categorias de profissionais, ligados às artes e à literatura, recebam doações dos "patronos", cada vez que um de seus trabalhos fossem postados online no YOUTUBE.

Em verdade, a Patreon é uma plataforma de *crowdfunding* arrecadadora de doações. Devido a isso, podemos considerar a Patreon como uma plataforma eletrônica voltada para o financiamento coletivo, que tem como propósito oferecer ferramentas capazes de permitir que artistas recebam recursos de seus fãs, ou "patronos" de forma rápida e eficiente.

A Patreon prestando esse serviço somou arrecadações, que atingiram o montante de centenas de milhões de dólares, ao ter reunido mais de 125.000 "patronos", investidores de capital de risco e investidores-anjo, nos primeiros 18 meses de existência.³¹

Em setembro de 2017, a campanha de *crowdfunding*, realizada pela empresa intermediadora norte-americana, Filecoin, conseguiu arrecadar duzentos cinquenta e sete milhões de dólares em apenas um mês. Cabe destacar que essa arrecadação foi levada a cabo pela empresa Ethereum, que apesar de não ser uma plataforma de financiamento coletivo, era uma empresa de certificação, que empregou a recente TI intitulada Blockchain -- um modelo de criptografia de código aberto --, a qual é pública e baseada em sistema operacional com funcionalidade de contrato inteligente.

A evolução histórica do *crowdfunding*, no mundo, nos permite verificar que seu início esteve marcado pelo financiamento coletivo de projetos artísticos, passando posteriormente pela angariação de recursos para fins sociais e humanitários e terminou desaguando no atual crescimento do volume de financiamento de EPP.

³¹ Disponível em: <https://www.patreon.com/>. Acesso em 06/02/2021

Note-se que o gradual aprimoramento desse instituto ocorreu mercê da aplicação da tecnologia da informação no âmbito da rede mundial de computadores.

CAPÍTULO 2

As Modalidades de *Crowdfunding*

A partir da evolução histórica do instituto *crowdfunding*, identificamos basicamente, quatro modalidades de financiamento coletivo, sendo que os mais empregados são encontrados tanto nas plataformas nacionais, quanto internacionais.

Mundialmente, podemos subdividir as espécies anteriormente mencionadas em sistemas da seguinte forma: i) Sistema de Doação; ii) Sistema de Recompensa, iii) Sistema de Empréstimo; e iv) Sistema de Valores Mobiliários.³²

O Sistema de Doação permite que a entidade financiada receba um donativo, com ou sem a entrega de uma contrapartida não pecuniária. Tal sistema angaria recursos por meio de doações de pequeno montante por parte de cada um dos apoiadores.

Na maioria das vezes, os doadores aportam seu dinheiro sem esperar qualquer tipo de retorno. Geralmente, é utilizado por entidades sem fim lucrativo, como ocorreu nas campanhas: a) levada a cabo em 2008, por Barak Obama, enquanto candidato ao cargo de presidente dos EUA; b) do Teleton, no Brasil organizado pela Rede de Televisão (RT) SBT³³; e c) Criança Esperança, organizada pela RT Globo do Brasil.

O Teleton é assim chamado nos países de língua portuguesa, ao passo que nos EUA, Itália e França é conhecido como *telethon*, (termo originado da língua inglesa formada pela junção das palavras *television* (televisão) e *marathon* (maratona). Em verdade, é uma maratona ou jornada televisiva cujo propósito é promover a arrecadação de recursos pecuniários em benefício de entidades sociais. O primeiro Teleton da história deu-se em 1949, no Estado de Nova Iorque nos EUA, tendo sido criado por Milton Berle, que conseguiu arrecadar US\$ 1,1 milhão a a Fundação de Combate ao Câncer Damon Runyon num programa de TV que durou cerca de 16 horas. Mais tarde, esse tipo de jornada popularizou-se numa campanha contra a distrofia muscular realizada por Jerry Lewis no Dia do Trabalhador, nos

³² COELHO, Caio Sasaki Godeguez. *Crowdfunding: natureza jurídica e regime jurídico*. São Paulo, Brasil: Almeidina, 2018. p. 65.

³³ Disponível em <https://eventos2020.com.br/teleton-2020/>. Acesso em 26/02/2020.

EUA. Com o tempo, a ideia do Teleton demonstrou ser uma forma eficiente de captação de recursos, a qual é, atualmente, levada a cabo em mais de 20 países.

O *donation-based crowdfunding* tem como principal característica a ausência de distribuição (ou retribuição) de benefícios particulares pelo empreendedor aos crowdfunders, ainda que os motivos que dão azo à captação não precisem, exclusivamente, ser filantrópicos.³⁴

Cabe mencionar que, ainda perdura a falsa noção de que o *crowdfunding* é um instrumento a ser empregado em campanhas políticas, como se viu no caso da campanha de Barack Obama.

No caso da campanha de Obama, na verdade, o doador tornou-se tão-somente um adepto da campanha, o que diverge da ideia de empreendedor, mesmo que o doador venha mediante a vitória na eleição do donatário colher benefícios comunitários ou ganhos financeiros indiretos.³⁵

Outros exemplos equivocados de *crowdfunding* são as arrendações de fundos por Organizações Não Governamentais (ONG). Em verdade, esses são exemplos de arrecadação de dinheiro, que em parte se parecem com o *crowdfunding*, mas com ele não se identificam conceitualmente, uma vez que não se valem de plataformas eletrônicas como organismos intermediários.

Pesquisando nos sites do Poder Judiciário Brasileiro (PJB), constatamos que é vedada a utilização do *crowdfunding* em qualquer de suas modalidades como forma de aportar doações ou financiar candidatos a cargos eletivos.

Essa vedação consta da jurisprudência relativa aos julgados sobre campanhas eleitorais, conforme se verifica na Consulta de nº 20.887³⁶, encaminhada ao Tribunal Superior

³⁴ BRADFORD, C. Steven. *Crowdfunding and the federal securities laws*. Columbia Business Law Review. n. 1. p. 15-16.

³⁵ BELLEFLAMME *et al.*, 2014. p. 587.

³⁶ Consulta. Arrecadação de recursos. 1. As doações eleitorais pela internet, somente podem ser realizadas por meio de mecanismo disponível em sítio do candidato, partido ou coligação (Lei nº 9504/97, art.23, §4º, III). 2. As técnicas e serviços de financiamento coletivo (*crowdfunding*) envolvem a figura de um organizador, pessoa jurídica ou física, que arrecada e repassa os valores recebidos a quem é financiado. 3. A própria natureza da doação eleitoral não permite a existência de intermediários entre o doador e o candidato, ainda mais quando há possibilidade de remuneração do responsável pela arrecadação coletiva. 4. Caso determinada pessoa arrecade perante terceiros recursos a, em nome próprio, realizar doações aos candidatos, os limites legais previstos no art. 23 e 81 da Lei 9404/97 serão calculados de acordo com o recebimento bruto (pessoas físicas) ou faturamento bruto (pessoas jurídicas) verificado no exercício anterior. Se os valores doados extrapolam os limites pessoais previstos

Eleitoral Brasileiro (TSEB) pelo ex-deputado federal Jean Wyllys (PSol-RJ). Nessa consulta, o TSEB esclarece que não é possível arrecadar recursos de campanha eleitoral por meio de financiamento coletivo promovido por plataformas da internet, que agem como intermediários entre o doador e o donatário.

O segundo sistema é o Sistema de Recompensa, muito comum nas plataformas de financiamento coletivo. Nesse sistema os beneficiários oferecem alguns tipos de incentivo extrínseco como forma de contrapartida. Nele, a entidade financiada fica obrigada à prestação do produto ou serviço financiado, em contrapartida ao financiamento por ela obtido. Assim sendo, os indivíduos ou instituições, que carecem de financiamento para realizar ou desenvolver algo que planejaram, encorajam financiadores no sentido de aportar dinheiro ao projeto, no qual se apresentam consubstanciadas contrapartidas materiais, sendo que essas recompensas podem assumir quaisquer formas. Dentre os exemplos de recompensas encontrados, podemos citar: camisas de times de futebol autografadas por célebres jogadores; brindes promocionais; parcelas das obras de arte confeccionadas por artistas; autógrafos cedidos pelos autores dos projetos ou de personalidades célebres, dentre outros.

No caso do terceiro modelo de *crowdfunding*, qual seja, o Sistema de Empréstimos, a entidade financiada remunera o financiamento obtido por meio do pagamento de juros fixados no momento da angariação. Os apoiadores efetuam um mútuo com os autores de projetos para que esses possam colocar suas ideias em prática. Tal modalidade de empréstimo também é conhecido como *peer to peer*, (P2P), ou seja, empréstimo de indivíduo a indivíduo. Segundo Bradford, somente em algumas plataformas, os apoiadores recebem juros como contrapartida para seu empréstimo. Podemos mencionar como exemplos: a plataforma Kiva, em que o autor do projeto concretiza a ideia, sendo que devolve aos mutuantes somente o valor mutuado, sem cobrança de juros; e a plataforma Prosper Lending Club, na qual se espera receber juros além do principal mutuado.

Uma vez definidos os principais contornos do financiamento coletivo tipo empréstimo, resta saber qual a natureza jurídica deste instituto no âmbito do Direito Civil.

na legislação, aquele que captou e repassou as doações poderá responder pelo excesso verificado. (TSE p Cta. 20887 DF, Relator: Ministro Henrique Neves da Silva, julgado em 22/05/2014, publicado no Diário de Justiça Eletrônico (DJE), em 13/06/2014, no Tomo 110, página 44.

Bem sabemos, que enquanto no Direito Português, o contrato de empréstimo ou mútuo está disposto nos artigos 1142º a 1151º do Código Civil Português (CCP); no Direito Brasileiro, esse tipo de contrato está regulado pelos artigos 586 a 592 do Código Civil Brasileiro (CCB). Senão vejamos: “Art. 1142º do CCP - Mútuo é o contrato pelo qual uma das partes empresta à outra dinheiro ou outra coisa fungível, ficando a segunda obrigada a restituir outro tanto do mesmo género e qualidade”.

Assim podemos notar que o artigo 1142º do CCP é de clareza solar, na medida em que dispõe: consistir o contrato de mútuo na cedência de dinheiro ou coisa fungível, a que a pessoa a quem é cedida se sirva dela, com a obrigação de a restituir mesmo género e qualidade.

A analisarmos o disposto no Art. 586 do CCB a o contrato de mútuo: “O mútuo é o empréstimo de coisas fungíveis. O mutuário é obrigado a restituir ao mutuante o que dele recebeu em coisa do mesmo género, qualidade e quantidade”.

Devemos nos debruçar sobre os ensinamentos do notável doutrinador brasileiro Silvo Rodrigues, que, inicialmente, leciona ser o empréstimo um contrato pelo qual uma das partes entrega uma coisa à outra, a ser devolvida em espécie ou género.

Silvio Rodrigues ainda destaca:

Empréstimo é o **contrato** pelo qual uma das partes entrega uma coisa à outra, para ser devolvida em espécie ou género. Duas são as espécies do género empréstimo: o comodato e o mútuo; sendo o mútuo, o empréstimo de coisa fungível, destinada ao consumo. Tão diferentes, entretanto, se apresentam, que **podem ser considerados contratos de natureza distinta**. De tal forma que no caso da espécie contratual mútuo, o mutuário, ao receber a coisa, torna-se seu proprietário, podendo inclusive destruir-lhe a substância, visto que não precisa devolver o mesmo objeto, mas apenas coisa da mesma espécie, qualidade e quantidade. Embora sua índole seja a de um **contrato gratuito, não repugna à sua natureza de tornar-se oneroso**. E, **se no passado, no mais das vezes, não tinha o carácter especulativo, no presente, em geral, visa o lucro**. A circunstância de na espécie de mútuo o mutuário tornar-se proprietário da coisa emprestada, transfere-lhe os riscos por sua perda – pois *res perit domino* --, facto que não ocorre no campo do comodato.³⁷ (**grifo nosso**)

Assim pudemos verificar, que Silvio Rodrigues defende a tese do contrato de mútuo ser uma espécie do género empréstimo, sendo que discrepa da outra espécie do seu género empréstimo, qual seja a espécie comodato, por abranger o mútuo tão somente às coisas

³⁷ RODRIGUES, Silvio. Direito Civil, volume 3: dos contratos e das declarações de vontade. 30ª ed. atual. de acordo, com o novo Código Civil (Lei nº 10.406, de 10-01-2002). São Paulo: Saraiva, 2004. p.258.

fungíveis, ou seja, às coisas substituíveis indiferentemente uma por outras, não sendo assim obrigação do mutuário devolver a mesma coisa, mas coisa da mesma espécie. Repise-se, deste facto decorre que, ao tratamos de empréstimo cujo objeto é coisa fungível, estamos lidando com a espécie mútuo, na qual aquele que toma emprestado, intitula-se mutuário, e contrai a obrigação de devolver coisa da mesma espécie, uma vez que se torna proprietário daquilo que tomou emprestado, passando, então, os riscos, a correr por sua conta desde a tradição. Silvio Rodrigues ao citar a expressão latina *res perit domino* -- a coisa perece por conta do dono--; ressaltou que: “o dano resultante da perda de alguma coisa cabe ao proprietário dela.”³⁸.

Silvio Rodrigues ao mencionar que *res perit domino* assim o faz porque considera o mútuo um contrato real ³⁹, uma vez que somente se aperfeiçoa com a tradição da coisa, não sendo suficiente, para a sua conclusão, a simples avença entre mutuante e mutuário, ou seja, a entrega do bem fungível é requisito à constituição do mútuo, uma vez que, sem ela, o mútuo configura-se apenas como uma promessa de empréstimo.

Reiteramos, baseados no ensinamento de Sívio Rodrigues, -- o mútuo é espécie do género empréstimo. Daí podemos afirmar que, com o advento do *crowdfunding*, hoje nos deparamos com uma subespécie do mútuo, qual seja: o *crowdfunding* de mútuo, que de forma equivocada vem sendo chamado de *crowdfunding* de empréstimo, quando o deveriam, corretamente, denominar: *crowdfunding* de mútuo, uma vez que se trata de tomar emprestado, através de uma plataforma eletrónica, dinheiro, ou seja, coisa fungível, logo a obrigação disposta no contrato daquele que assim o faz é devolver coisa da mesma espécie, conforme previsto num contrato de mútuo.

Por isso, quanto à natureza jurídica, ao nosso ver, equivocadamente intitulado, *crowdfunding* de empréstimo, é uma espécie do género empréstimo, espécie essa que se denomina mútuo, uma vez que concerne ao empréstimo de coisa fungível.

No mesmo diapasão, Roberto de Ruggiero, que além pontuar que o mútuo configura uma forma de transferência de domínio, também, sinaliza que o mútuo, enquanto relação jurídica destina-se à restituição de coisas do mesmo género e na mesma quantidade das recebidas.⁴⁰

³⁸ XAVIER, Ronaldo Caldeira. Latim no Direito. Rio de Janeiro: Forense, 2005. P. 263.

³⁹ RODRIGUES, *op. cit.*; p. 264.

⁴⁰ RUGGIERO, Roberto de. Instituições de Direito Civil. 2ª. ed. Campinas. Brasil. Bookseller, 2005, 3v, p. 488.

O artigo 1.145 do Código Civil Português (CCP) aduz sua presunção onerosa do contrato de mútuo. Acresça-se a isso, que o art. 1.143 do CCP dispõe que o mútuo é um contrato formal quando seu valor for superior a dois mil euros.⁴¹

Em se considerando-se que o financiamento coletivo do tipo empréstimo se aperfeiçoa com a tradição do valor emprestado como ocorre no mútuo oneroso, então podemos reafirmar que o *crowdfunding* de empréstimo tem a natureza jurídica de contrato de mútuo.

Como havíamos, anteriormente, abordado, o contrato de mútuo na legislação portuguesa está disposto no art. 1142º do CCP. Contudo, em Portugal o *crowdfunding* de empréstimo está regulado pelo art. 3º, al. d) do Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo (RJFC).

Tal dispositivo do RJFC prevê que o mútuo seja oneroso, sendo que os juros deverão ser fixados no momento da angariação. Essa onerosidade, nesses tipos de *crowdfunding*, pauta-se no art. 1145º, nº1, do CCP. Senão vejamos: “Art. 1145º do CCP. Gratuidade ou onerosidade do mútuo. 1 . – As partes podem convencionar o pagamento de juros como retribuição do mútuo, este presume-se oneroso em caso de dívida.”

Cabe ressaltar que no tanto no direito português, quanto no brasileiro, o *crowdfunding* de empréstimo é considerado como contrato de mútuo oneroso.

Após a análise das disposições legais do contrato de mútuo oneroso, cabe descortinar quais disposições contratuais devem necessariamente compor o *crowdfunding* de empréstimo no Brasil.

Com o intuito de ilustrar esta dissertação optamos por apresentar as seguintes cláusulas mais relevantes que devem estar presentes nos contratos de *crowdfunding* de empréstimo quando avençados entre as plataformas eletrônicas e os investidores. Senão vejamos:

1. -- As partes, INVESTIDOR e EMPREENDEDOR, devem estar devidamente qualificadas no contrato.

⁴¹ ARTIGO 1143 (Forma) O contrato de mútuo de valor superior a 20 000 euros só é válido se for celebrado por escritura pública e o de valor superior a 2000 euros se o for por documento assinado pelo mutuário. (redação dada pelo Decreto-Lei n.º 343/98, de 6 de Novembro).

1.1 – O INVESTIDOR declara ser pessoa física, inscrita no Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) da Receita Federal (RF);

1.2. – O EMPREENDEDOR declara que: i) é sociedade empresária inscrita no cadastro de pessoas jurídicas da Receita Federal (RF); ii) realizou, conforme previsto em seu contrato social, oferta pública de valores mobiliários através de plataforma eletrônica de investimento participativo registrada na CVM; e iii) preenche os requisitos constantes da Instrução CVM nº 588, de 2017.

2. O EMPREENDEDOR se compromete a empregar os valores mobiliários captados via oferta pública.

3. O INVESTIDOR emprestará o recurso avençado no contrato ao EMPREENDEDOR, que se propõe remunerá-lo no modo, no prazo e nos termos constantes deste contrato de mútuo.

4. -- O INVESTIDOR declara ter obtido conhecimento do investimento através das informações providas pela plataforma eletrônica na internet.

5. – O objeto do contrato de mútuo acordado entre as partes é o valor nele estipulado em moeda corrente mediante pagamento oficial, regulado pelo Banco Central do Brasil, realizado de forma ativa pelo investidor (sacado) sem requisição do empreendedor (cedente). O empreendedor identifica o investidor e estabelece o prazo a esse efetuar o pagamento. Este pagamento constitui parcela da captação de investimento realizada conforme as normas dispostas na ICVM nº 588, de 13 de julho de 2017.

6. – No contrato de mútuo deverá constar o valor investimento por extenso, em moeda corrente, que será denominado valor base.

7. – Após a assinatura digital do contrato de mútuo estará formalizado o investimento, a todos os fins obrigacionais, sendo que o investidor deverá receber por e-mail o comprovante referente ao valor contratado após ter realizado o pagamento no prazo de dois dias úteis.

8. – O contrato deverá prever a possibilidade de desistência caso o pagamento não seja realizado no prazo previsto em cláusula contratual.

9. -- A rescisão deste contrato operar-se-á caso o pagamento não seja realizado, podendo o empreendedor reivindicar do investidor a indenização por perdas e danos

10. – Do contrato deverá constar informação sobre o pagamento tempestivo da parcela inicial não implicará em garantia de que o empréstimo será concretizado, uma vez que o contrato somente entrará em vigor se for alcançado o valor mínimo de captação, conforme estabelecido nas cláusulas instrumentais.

11. – O contrato deverá com clareza solar afirmar que caso, após o pagamento pelo INVESTIDOR, a captação não atinja o valor esperado, o valor do pagamento será totalmente devolvido, nos termos contratuais.

12. -- Do contrato deverá constar o VALOR-LIMITE da operação de captação; o VALOR ALVO a ser captado; e os termos inicial e final em que a operação de captação permanecerá aberta. Neste período poderão ser firmados os contratos de mútuo relativos à captação.

13. – O contrato deverá informar que a confirmação da captação será realizada somente quando for atingido o VALOR ALVO de captação.

14. -- O contrato deverá informar que encerrar-se-á a captação, antes da ocorrência do termo final, na hipótese do VALOR-LIMITE ter sido, antecipadamente, alcançado. Neste caso a data de finalização será considerada como data de confirmação, ou seja, aquela relativa ao pagamento do último contrato.

15. – Do contrato deverá constar que os valores pagos a título de investimento a fins de captação do valor da oferta pública permanecerão retidos e “indisponíveis”, até o término da captação ou até o final do prazo estipulado.

16. – O empreendedor deverá declarar no contrato que ao final da captação, qualquer valor do montante investido será movimentado da conta corrente de titularidade da Plataforma ou de qualquer um de seus sócios, ficando o capital dos investidores retido em conta até a confirmação da captação, ressaltando que somente após o término da captação do valor alvo o montante será enviado em sua totalidade a o EMPREENDEDOR.

17. -- Na hipótese de, ao final do prazo de captação, não se verificar a arrecadação do montante do VALOR ALVO de captação, a operação de captação será cancelada, operando-se a rescisão deste contrato e a devolução do VALOR-BASE ao INVESTIDOR, no prazo máximo de uma semana, sendo que esse valor base deverá ser corrigidos por taxa a ser estipulada entre as partes, incidente no período contado da data do pagamento até a data da devolução pelo entidade recebedora do depósito.

18. -- O resultado do investimento dar-se-á em consonância com o valor bruto do fluxo financeiro previsto no contrato, sendo esse proporcional ao número de cotas adquiridas pelo investidor, cujo rendimento será avençado entre as partes. á entre os dois cenários.

19. -- A aplicação terá início no quinto dia útil após ser atingido o valor limite prevendo-se a desvalorização monetária no período da captação.

20 -- Do pagamento serão descontados os impostos previstos na forma da lei.

21. -- Por meio do recibo de pagamento da aplicação dar-se-á plena quitação da dívida do EMPREENDEDOR, bem como encerrar-se-á o vínculo obrigacional celebrado entre as partes.

22. -- As datas de pagamento da aplicação deverão estar estabelecidas no contrato.

23. -- Caso o EMPREENDEDOR venha a descumprir o contrato, dará em garantia ao INVESTIDOR o valor integral dos recebíveis líquidos

24. -- O contrato deverá garantir ao INVESTIDOR é o direito de desistir da avença, a qual deverá ser comunicada no prazo de cinco dias úteis contados a partir da assinatura do contrato, sem incidência de penalidades.

25. -- O contrato deverá prever que ao EMPREENDEDOR será garantido, em qualquer tempo do prazo de sua execução, o direito de recompra do valor adquirido pelo INVESTIDOR, desde que concorde em vender. O valor será pago com rendimento.

26. -- Do contrato deverá constar a possibilidade do investidor realizar a cessão a terceiro da posição contratual, podendo essa cessão ocorrer até 45 dias antes da DATA DE VENCIMENTO, desde que previamente ofereça o título mobiliário ao empreendedor. Tal cessão da posição contratual a terceiro poderá ser realizada pelo VALOR BASE corrigido por taxa prevista no contrato.

27. -- Na hipótese do EMPREENDEDOR não exercer seu direito de preferência na cessão, no prazo de dez dias, o INVESTIDOR poderá o realizá-la com terceiro, devendo, obrigatoriamente, comunicar, por escrito, a transmissão ao empreendedor.

28. -- A cessão da posição contratual deverá ser operada por meio de termo de cessão, conforme disposto nos arts. 286 e seguintes do CCB.

29. -- O novo CESSIONÁRIO assumirá tanto os direitos quanto todas as obrigações previstas neste contrato de mútuo.

30.-- Caberá ao empreendedor a obrigação de reter o Imposto de Renda incidente sobre os rendimentos previstos no contrato.

31. -- O INVESTIDOR declarará no contrato de mútuo que efetuou a leitura do material explicativo e informativo referente ao empreendimento relativo a este contrato de mútuo, bem como as demais informações disponíveis na plataforma eletrónica, confirmando assim que está ciente da integra da oferta pública, como investidor da natureza da operação de investimento realizada e dos seus inerentes riscos.

32. -- O contrato de mútuo deverá traduzir integralmente o acordo celebrado entre as partes envolvidas a integralidade, devido a isso: i) qualquer tolerância de prazo concedido de parte a parte não será considerada como novação contratual; (ii) toda e qualquer modificação deste contrato de mútuo deverá ser expresso de forma clara e por escrito, devendo ser firmado pelo investidor e pelo empreendedor; (iii) quaisquer tratativas escritas ou verbais realizadas pelas partes que sejam anteriores a este contrato a ele não se sobrepõe.

33. -- O contrato de mútuo entrará em vigor a partir de sua assinatura deste até o cumprimento integral das obrigações nele previstas.

34. -- O investidor deverá assinar tanto a declaração de investidor, como o termo de ciência de risco no mesmo ato jurídico, sendo que tais documentos deste integram o contrato de mútuo.

35. -- O EMPREENDEDOR declara ser o responsável pela expressão da verdade das informações fornecidas por ocasião da oferta de captação.

36. -- As partes eleger o foro da Comarca do local da assinatura, a fim de ajuizar ação judicial na hipótese de qualquer conflito decorrente do entendimento ou da execução do contrato de mútuo

37. -- O contrato de mútuo deverá ser firmado pelo Investidor, pelo Empreendedor, e duas testemunhas com o propósito de produzir a integralidade dos seus jurídicos efeitos.

Da análise do contrato de mútuo oneroso acima peroposto, a ser empregado no *crowdfunding* de empréstimo, cujas cláusulas foram apontadas como necessárias, podemos verificar que atende a todas as disposições tipificadas no artigo 586 do CCB, no sentido de que o mutuário é obrigado a devolver ao mutuante o mesmo valor em espécie acrescido de juros, previamente, avençados. Daí conclui-se que o *crowdfunding* de empréstimo não poderia

permitir outra restituição do mútuo, que não fosse do mesmo género, qualidade e quantidade, ou seja, dinheiro.

Consequentemente, esse tipo de contrato não poderia devolver o valor emprestado em quotas ou outro tipo participações na empresa, como por exemplo ações. Por isso, o modelo norte- americano do *equity crowdfunding* não pode ser empregado no Brasil e em Portugal, uma vez que a *equity* ou nota conversível, ou seja, a participação na empresa, não é moeda corrente.

Antes de adentrarmos na quarta modalidade, cabe lembrar que o financiamento de terceiros é formado pelo capital disponível à empresa, e não procedente do investimento dos sócios ou dos resultados da empresa em sua atividade. Tal financiamento abarca a totalidade das obrigações assumidas com terceiros; nesse diapasão, esse tipo de financiamento tem sua natureza jurídica no direito das obrigações.

Como já dissemos anteriormente, a quarta modalidade refere-se ao Sistema de Valores Mobiliários, no qual encontramos o modelo de maior interesse neste trabalho. Como já afirmamos no Brasil é conhecido como *crowdfunding* de investimento, já em Portugal leva o nome de *crowdfunding* de capital.

Como já havíamos mostrado, ainda não há no Brasil, legislação aprovada pelo Congresso Nacional e sancionada pelo Presidente da República, sendo essa atividade mobiliária, por enquanto, regulada somente pela Instrução nº 588, publicada pela CVM, em 13 de julho de 2017 (ICVM) nº 588/17 ⁴², a qual normatiza a emissão de oferta pública de valores mobiliários das EPP, realizada por meio de plataformas eletrônicas de investimento, dispensando de registo tais emissões.

Vale destacar que a ICVM nº 588/17 alterou dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013.

Com vermos mais adiante neste trabalho, a fim de regular o *crowdfunding* no Brasil, o Senado Federal Brasileiro, iniciou em 2020, a tramitação o Projeto de Lei nº 3883, de

⁴² Disponível em https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/19176173/do1-2017-07-14-instrucao-n-588-de-13-de-julho-de-2017-19175811 Acesso em 02/09/2019

2020, (PL nº 3883/20) que acrescerá a Seção IV-A à Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, denominada de financiamento colaborativo. Após a votação no Senado, o PL nº 3883/20 será analisado e aprovado pela Câmara de Deputados, para após ser sancionado pelo Presidente da República. Logo essa Lei ainda não se encontra em vigor.

A verdade é que a Constituição de cada país estabelece sua própria maneira de preencher lacunas na legislação vigente, por vezes presentes nas regras com as quais supervisiona e fiscaliza as atividades relativas aos valores mobiliários negociados em seus territórios.

No Brasil, o Congresso Nacional apresenta um ritmo pouco célere na tarefa legiferante, mormente sobre os assuntos complexos que envolvem as áreas: financeira, empresarial e bancária, haja vista os interesses económicos envolvidos, sobretudo quando se trata de valores mobiliários, daí a iniciativa precoce da CVM no Brasil.

Inicialmente, no Brasil, o *crowdfunding* de investimento recebeu da CVM o nome de *equity crowdfunding*, denominação essa criada nos EUA a título de investimento destinado às EPP.

Cabe salientar, que, nos EUA, foram criados dois modelos de financiamento coletivo para valores mobiliários. No primeiro, chamado de *equity*, o investidor tem direito à participação acionária, ou seja, direto às quotas ou ações da empresa, caso ela venha a ser constituída no futuro.

No *equity*, os emissores, ou seja, as EPP que captam recursos com os *equitys*, ofertam como contrapartida uma futura participação acionária na empresa. Ressalte-se que devido a isso, os financiadores concorrem ao risco do insucesso do projeto, o que poderá acarretar graves prejuízos para os investidores.

Assim sendo, o *equity crowdfunding* pode ser definido como o meio pelo qual indivíduos podem investir em negócios não disponíveis na Bolsa de Valores, em troca de notas conversíveis. Esses indivíduos se tornam “acionistas” e podem ter essas notas valorizadas conforme a performance dos negócios nos quais investiram.

No *equity crowdfunding* ⁴³, disponível no mercado mobiliário dos EUA, os investidores fornecem fundos a uma empresa e recebem uma parte dela na forma de participação societária (*equity*) ou de títulos conversíveis de dívida que, no futuro, podem ser transformadas em participação societária (*equity*) da empresa investida.

Nessa modalidade norte-americana, a contrapartida é chamada de nota conversível. Tais notas conversíveis, na realidade, conferem o direito do retorno do investimento, no termo avençado no contrato, dando, portanto, ao investidor o direito de uma participação societária, caso o empreendimento venha a ter sucesso. Assim sendo, na modalidade *equity crowdfunding* há uma posterior possibilidade de retorno do investimento em termos de participação nas ações ou no lucro da empresa, por meio de notas conversíveis, em caso de sucesso do empreendimento. Considerando que tal tipo de retorno, ou seja, o emprego da nota conversível, não foi permitido pela ICVM nº 588/17, o *equity crowdfunding* não pode ser empregado no Brasil, uma vez que pode ser considerado como “*crowdfunding* de ações”.

Cabe mencionar que há uma notável diferença entre os intermediadores de financiamento coletivo e o *equity crowdfunding*; enquanto os primeiros entregam recompensas em forma de brindes, descontos em produtos, dentre outros benefícios, no *equity* não há recompensa, uma vez que a relação é de investimento.

Nos EUA, há, também, a modalidade de investimento do *crowdfunding* chamada de *Private Equity* ⁴⁴, a qual se destina às empresas de médio porte com faturamento e capacidade de crescer economicamente. Por vezes, esse investimento apresenta-se disponível antes das empresas realizarem seu lançamento de ações na Bolsa de Valores.

Contudo, o estudo do *private equity* não será alvo do nosso estudo, uma vez que trata de ações com registo na CVM.

⁴³ Disponível em: https://www.google.com/search?rlz=1C1EXJR_enBR895BR895&sxsrf=ALeKk00_z7UiyAx6hARHGT0fcEPsyV30JA%3A1611814926028&ei=DlgSYPWWAeOc5OUPgKq_iAY&q=o+que+%C3%A9+equity+crowdfunding+brasil&oq=o+que+%C3%A9+equity+crowdfunding+brasil&gs_lcp=CgZwc3ktYWlQAzoHCAAQsAMQQzoNCAAQxwEQrweEQsAMQQzoHCAAQRxCwAzoHCCMQsAIQJzoICAAQDRAFEB46BQgAEM0CUPV3WJ2FAWDkpAFoAXACeACAAYUBiAHsB5IBAzAuOZgBAKABAAoBB2d3cy13aXrIAQrAAQE&scIent=psyab&ved=0ahUKEwj11e_A_r3uAhVjDrkGHQDQVD2EQ4dUDCA0&uact=5; Acesso em 12/09/2020.

⁴⁴ Disponível em: <https://www.significados.com.br/private-equity/>, acesso em 11/03/2019

Cabe ressaltar que os dois sistemas acima mencionados são empregados nos EUA, por tratarem da venda de valores mobiliários num mercado regulado por normas elaboradas num país onde o capital é abundante.

Os sites de financiamento coletivo, por ocasião da oferta pública, costumam oferecer duas formas de campanhas de financiamento, as quais são intituladas de: Campanha Tudo ou Nada, na qual é estabelecido um prazo a atingir a meta, e ii) Campanha Flexível, modalidade em que não é preciso arrecadar 100% do valor estabelecido (valor alvo), por isso o financiado não tem o dever de devolver os valor arrecadado, quando a totalidade dos recursos arrecadados, ainda que não constituam 100% do valor estabelecido.⁴⁵

Uma das principais características da Campanha Tudo ou Nada reside no facto do projeto apresentado ao público possuir uma meta fixada. Por isso, há um valor mínimo a ser atingido durante a captação de recursos, o qual, quando não alcançado em prazo previamente determinado, inviabiliza a ativação da proposta, sendo que os valores arrecadados serão devolvidos aos investidores.

Devido a isso, a oferta pública levada a cabo pela plataforma eletrónica de investimento participativo tem, obrigatoriamente, um lapso temporal. Cada oferta tem um prazo estipulado e um valor. Quando o valor alvo é atingido, antes do prazo, a angariação é encerrada. Por outro lado, quando o prazo se encerra e a angariação não atinge o valor alvo, a plataforma deve devolver aos investidores o valor recebido.

Normalmente, estipula-se o prazo de um mês, contudo, pode-se determinar prazos maiores. O prazo ideal é de 30 a 90 dias, pois segundo pesquisas, esse é o tempo de difusão adequado a uma campanha na internet alcançar um número satisfatório de pessoas com interesse em aderi-la. Quando o prazo se esgota, deve-se dar por encerrada a campanha.

Como dissemos acima, em se considerando o caso de não atingir a meta pecuniária estabelecida, a campanha dar-se-á por encerrada e os valores devem ser devolvidos aos contribuintes; contudo, há, também, a possibilidade da plataforma investir esses créditos em outras campanhas por ela organizada. Tal regra dispõe que o valor mínimo a ser angariado à campanha determina sua ativação, como dissemos, uma vez não sendo alcançada a meta, em

⁴⁵ Disponível em: <https://www.kickante.com.br/bau-de-ideias/dicas-sobre-crowdfunding/tipos-de-campanha>. Acesso em 11/03/2019.

um determinado tempo, ou seja, nos primeiros dias da campanha (esse período geralmente vai de 5 a 15 dias em uma campanha de 30 dias), o dinheiro será devolvido ao investidor/financiador, ou, poderá ser creditado em outra campanha.

Por fim, cabe mencionar que, se ao final da campanha, o valor estipulado for atingido, a plataforma eletrônica de investimento participativo transferirá o total arrecadado ao idealizador do projeto.

Cabe lembrar que normalmente é descontado um percentual destinado ao pagamento do serviço prestado pelo intermediador, ou seja, o dono da plataforma retém um pequeno valor para cobrir tanto os custos de manutenção da plataforma, quanto pagar o trabalho desenvolvido pelos seus funcionários.

Esse tipo de financiamento exemplificado atende tanto o *crowdfunding* de investimento, como o de doação. Estrutura semelhante poderá ser empregada em outros tipos de *crowdfunding* de negócios, como por exemplo, o de *crowdfunding* de empréstimo.

Daí pode-se deduzir que as plataformas podem colocar à disposição dos investidores/financiadores mais de uma modalidade de investimento coletivo, em seu catálogo ou portfólio, como por exemplo, poderão ser oferecidos: investimentos com renda fixa em títulos de dívida de empresas, uma vez que esse tipo de aplicação permite a maior regularidade de caixa. Além disso, podem oferecer também, investimentos em participação societária, precipuamente às empresas com maior potencial de crescimento.

É notório que uma plataforma, dotada de diversidade de modalidades, proporcionará ao investidor mais possibilidades à exposição de risco, auxiliando assim na análise da ameaça de graves prejuízos ao investidor, permitindo desta forma manter ou alterar sua posição.

CAPÍTULO 3

O *Crowdfunding* no Brasil e em Portugal

Neste capítulo, analisaremos as normas jurídicas que impactam os contratos sociais firmados entre: i) as plataformas eletrônicas e os investidores em EPP; e ii) as EPP e plataformas de *crowdfunding*.

Em 2009, surgiram, no Brasil e em Portugal, as primeiras plataformas dedicadas ao financiamento coletivo intituladas de *crowdfunding*.

A Lei portuguesa distingue o *crowdfunding* não financeiro ou social do *crowdfunding* financeiro ou de investimento, sendo este último, também, denominado pelos portugueses como *crowdinvesting*.

Enquanto, o *crowdfunding* social busca junto ao público, recursos sob a forma de doação tanto sem recompensa (*donation-based crowdfunding*), quanto com contrapartidas não-financeiras (*reward-based crowdfunding*); o *crowdfunding* financeiro oferece ao público juros, dividendos e/ou participações sociais.

Enquanto, hoje, em Portugal, o *crowdfunding* é regulado pelo Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo, Lei nº 102/2015, de 24 de agosto; e pelo Regulamento nº 1/2016, da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), que normatiza o financiamento colaborativo de capital e por empréstimo; no Brasil, o Congresso ainda não votou lei, especialmente, voltada as demais espécies de *crowdfunding*. Entretanto, a CVM, por meio da ICVM nº 588/17, regula e fiscaliza o *crowdfunding* de investimento no Brasil.

A norma ICVM nº 588/17 também foi responsável por trazer uma série de diretrizes a serem seguidas pelas plataformas de *crowdfunding* com o objetivo de conferir maior transparência às ofertas de valores mobiliários dispensadas de registro na CVM.

Dessa forma, foi possível alinhar os interesses econômicos dos investidores com os das empresa de pequeno porte que pretendem efetuar ofertas públicas, a fim de angariar recursos.

O principal problema que essa Instrução buscou solucionar foi prover segurança jurídica às plataformas e aos investidores.

Assim, a CVM, inspirada no JOBS Act norte-americano, estabeleceu a dispensa de registro da oferta pública de financiamento colaborativo, o que barateou os custos de captação, uma vez que as empresas de pequeno porte ficam dispensadas do cumprimento das exigências constantes da Lei das Sociedades Anônimas, as quais obrigariam as EPP a gastos com auditoria e compliance.

Cabe, também, considerar que *crowdfunding* de investimento no Brasil e *crowdfunding* de capital em Portugal são semelhantes, na medida em que o propósito de ambos é a captação de recursos realizada por meio de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.

Cabe mencionar que essas ofertas são emitidas por pequenas empresas ou Empresas de Pequeno Porte (EPP), e delas as Comissões do Mercado de Valores Mobiliários não exigem registro.

O *crowdfunding* foi a forma encontrada por Michael Sullivan para propiciar a alternativa de financiamento coletivo a diversos tipos de projetos, sendo que no decorrer deste trabalho, após apresentar as modalidades de financiamento coletivo, aprofundaremos o conhecimento daquelas que se destinam ao investimento em EPP, particularmente, por emitirem, por meio de plataformas eletrônicas, ofertas públicas dispensadas de registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Em verdade, o instituto do financiamento colaborativo em Portugal ou de *crowdfunding* de investimento no Brasil permitem que várias pessoas ou organizações, empregando pequenas quantias em dinheiro, financiem um projeto ou um empreendimento valendo-se de plataformas existentes num conjunto de redes de computadores espalhadas por todas as regiões do planeta.

Ressalte-se que as plataformas existentes na internet normalmente cobram um percentual sobre o valor captado na oferta de investimento.⁴⁶ Como já dissemos anteriormente, a internet é capaz de trocar dados e mensagens utilizando um protocolo comum, conjunto esse conhecido pelo nome.

⁴⁶ MARQUES, Rafael Younis. Notas Conversíveis no Equity *Crowdfunding*: Sociedade de facto e risco de responsabilidade pessoal do investidor. Coleção Academia-Empresa. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 125.

O fenómeno da procura de fundos de financiamento coletivo surgiu, segundo Bradford, orientado por dois instrumentos jurídicos-financeiros: microfinanciamento e *crowdfunding*. Embora, tal fenómeno constitua uma categoria única, adequada de angariação de fundos, existem diferenças essenciais entre tais instrumentos.⁴⁷

Destaque-se que o *crowdfunding* apoia-se exclusivamente na internet, e somente torna-se possível graças ao avanço da tecnologia de comunicação entre computadores, implementado à rede internet por meio da Web 2.0⁴⁸ que vem a ser a segunda geração de serviços online caracterizada por enfatizar a publicação, partilha e organização de informação, para além da criação de novos espaços de interação entre utilizadores de computadores.

Por sua vez, o destacado economista Paul Belleflamme⁴⁹ afirma que o grande mérito do *crowdfunding* reside no fato de tornar mais democrático o acesso de investidores a oportunidades de investimento em empresas nascentes, antes adstritas a intermediários institucionais financeiros ou administradores de carteiras próprias.

Tais emissões são, unicamente, distribuídas pelas plataformas eletrónicas. Cabe ressaltar que plataformas por serem distribuidoras de valores mobiliários devem estar legalmente registradas e autorizadas no Brasil, pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e em Portugal pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

3.1 -- O Regime Legal do *Crowdfunding* no Brasil

No Brasil, o Congresso Nacional ainda não promulgou a lei que contemple a todas as espécies de *crowdfunding*, uma vez que a CVM, por meio da ICVM nº 588/17, regula e fiscaliza tão-somente o *crowdfunding* de investimento.

⁴⁷ BRADFORD, C. Steven. *Crowdfunding* and the federal securities laws. *Columbia Business Law Review*. n. 1. p. 38. 2012

⁴⁸ Vide Patrício, Maria Raquel Vaz; Gonçalves, Vitor Manuel Barrigão; Carrapatoso, Eurico Manuel Elias Morais, *Tecnologias Web 2.0: Recursos Pedagógicos na Formação Inicial de Professores* in Carvalho, Ana Amélia A. (Org.) (2008). *Actas do Encontro sobre Web 2.0*. Braga: CIEd., disponível em <https://bibliotecadigital.ipb.pt/bitstream/10198/2047/1/F004.pdf>, consultado a 02/09/2021

⁴⁹ BELLEFLAMME, Paul *et al.* (2014, p. 588/2017/2017-589) disponível em: <https://paulbelleflamme.com/>. Acesso em 10/03/2019.

A ICVM nº 588/17 tem o condão de colimar os interesses económicos dos investidores com os das empresas que irão receber os recursos. O principal desafio que a Instrução buscou solucionar foi prover segurança jurídica às plataformas e aos investidores. Inspirada no JOBS Act (EUA), a CVM estabeleceu a dispensa de registo da oferta, o que barateou os custos de captação, uma vez que as empresas não precisam submeter-se às normas que demandam investimento em auditoria e compliance.

Em 2019, portanto, sob a égide da ICVM nº 588/17, as plataformas brasileiras captaram cerca de sessenta milhões de reais, um aumento de 28% em relação aos quarenta e seis milhões de reais de 2018. Além do número de ofertas públicas ter crescido de 56 a 81, as ofertas fechadas com sucesso subiram de 46 a 60. Especificamente em relação ao número de plataformas dedicadas ao *crowdfunding* de investimento, observou-se um aumento de 86%, uma vez que, em 2018, existiam 14 plataformas e, em 2019, esse número cresceu, chegando ao total de 26.

Tais regras, inspiradas nas normas aprovadas pelo Presidente Barack Obama nos EUA, impulsionaram o crescimento do mercado e facilitaram o financiamento de Empresas de Pequeno e Médio Porte (EPMP).

Nos EUA, o modelo de financiamento das EPMP recebeu o nome de *equity*. No *equity*, os emissores, ou seja, aqueles que captam recursos com os *equitys*, ofertam como contrapartida uma futura participação acionária na empresa. Ressalte-se que devido a isso, os financiadores concorrem ao risco do insucesso projeto, contudo, o máximo que podem vir a perder é o valor investido.

Cabe mencionar que há uma notável diferença entre as plataformas de *crowdfunding*, intermediadoras de financiamento coletivo com propósito social (ou seja, não dedicadas às startups) e as plataformas de *equity crowdfunding*; enquanto os primeiros entregam recompensas em forma de brindes, descontos em produtos, dentre outros benefícios, no *equity* não há recompensa, uma vez que a relação é de investimento.

Nos EUA, também existe a modalidade de investimento do *crowdfunding* chamada de *Private Equity*⁵⁰, a qual se destina às empresas de médio porte de capital fechado com faturamento e capacidade de crescer economicamente. Por vezes, esse investimento está

⁵⁰ Disponível em: <https://www.significados.com.br/private-equity/> . Acesso em 11/03/2019

disponível antes de as empresas realizarem seu lançamento de ações na Bolsa de Valores dos EUA.

O *Private Equity* pode ser entendido em português como "Ativo Privado", uma modalidade de fundo de investimento que consiste na compra de ações de empresas, repise-se de capital fechado, que possuam bom faturamento monetário e que estejam em notável e reconhecida situação de crescimento.

Um dos grandes diferenciais entre os Fundos de *Private Equity* (FPE) e os Fundos de Ações, por exemplo, está no modo como tais fundos participam da gestão da empresa. Devido a essa distinção, as empresas que investem em outras empresas por meio de FPE participam ativamente da sua gestão e administração, além de adicionar capital à companhia.

O objetivo do investimento em empresas por meio de *Private Equity* é potencializar e agilizar o crescimento dessas companhias com futuro demonstradamente promissor, fazendo-as entrar na lista de empresas disponíveis na Bolsa de Valores dos EUA visando a compra e venda de suas ações. Nesse momento, a vantagem vislumbrada pela empresa que investiu em *Private Equity*, normalmente, é vender a sua parte das ações a outros investidores (investidores em ações), por preços bem mais elevados, efetuando assim a denominada “realização do lucro” com as ações outrora adquiridas.

Para que esse tipo de sistema seja possível, as empresas especializadas em investir em outras companhias, por meio de *Private Equity*, devem estabelecer um contrato privado entre os investidores e os gestores. Não há hipótese, até esse ponto, para uma abertura da empresa no mercado acionista .

Os primeiros Fundos de *Private Equity* surgiram nos EUA, durante a década de 1980. A princípio, esse modelo de financiamento era uma opção para pequenas e médias empresas. Como podemos constatar os FPE buscam financiar também potenciais empresas, que já geram um grande lucro, mas com o propósito de lançá-las ao patamar da Bolsa de Valores.

Contudo, o estudo do *Private Equity* não será alvo da nossa pesquisa, uma vez que trata de emissões de ações com registro na CVM.

Entretanto, a pesquisa a respeito do *Private Equity* nos foi útil para aprofundar a compreensão do porquê de o Brasil ter empregado, a partir de 2008, o *equity crowdfunding* e não ter usado o modelo *Private Equity*.

O facto pode ser compreendido da seguinte forma: o *Private Equity* é empregado nos EUA, a fim de tratar da venda de valores mobiliários num mercado regulado por normas elaboradas para um país onde o volume de recursos financeiros é deveras abundante.

No investimento do tipo *equity crowdfunding*, os investidores norte-americanos em vez de receberem ações como subscrição, percebem *convertibles notes*, ou seja, notas conversíveis que poderão ser revendidas a terceiros ou convertidas em ações a serem distribuídas na Bolsa de Valores (BV). Lembra-se que tal emissão dar-se-á quando a empresa por ter consolidado seu projeto de forma repetível e escalável, decide abrir seu capital por meio da emissão de ações na BV.

Quando isso acontece, a empresa passa de “limitada” (Ltda), que geralmente possui dois ou mais sócios, para “sociedade anônima” (S.A.), quando as ações são vendidas na Bolsa e seus sócios tornam-se acionistas anônimos.

Em vista disso, conclui-se que, nos EUA, essas pessoas adquirem a qualidade de “acionistas” e podem ter suas notas conversíveis valorizadas conforme o crescimento económico obtido nos projetos ou atividades da sociedade empresária em que investiram.

No Brasil, antes da publicação da ICVM nº 588/2017 existia o *equity crowdfunding* tal como o é nos EUA. Naquela época, diversos investidores brasileiros, experimentaram o *equity crowdfunding* como fonte de financiamento de pequenas empresas, ou seja, startups que careciam de recursos financeiros em sua fase embrionária ou nascente.

Após a publicação da ICVM nº 588/2017, as ofertas passaram a ser realizadas exclusivamente por meio de página na internet, programa, aplicativo ou meio eletrônico capaz de proporcionar um ambiente virtual de encontro entre investidores e emissores. As ofertas seguem o rito do art. 27, incisos I e II, da Instrução nº 588, acompanhadas pela Superintendência de Registo de Valores Mobiliários (SRE) da CVM.⁵¹

Assim sendo, a partir da vigência da ICVM nº 588/17, a CVM abandonou o chamado *equity crowdfunding* passando a enpregar o conceito mais específico para a legislação brasileira, qual seja, o *crowdfunding* de investimento.

⁵¹ Disponível em: http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/plataformas_de_crowdfunding/Plataformas-eletronicas-de-investimento-participativo-crowdfunding.html. Acesso em 05/09/2020

Para entendermos a razão dessa mudança precisamos, inicialmente, encontrar o tipo societário empresarial mais adequado à constituição no Brasil de EPP desejosas de angariar recursos por meio do *crowdfunding* de investimento, e entender o porquê do tipo sociedade limitada não ser capaz de atender às necessidades legais do modelo *equity crowdfunding* criado nos EUA e empregado pela CVM no Brasil até 2017, ou seja, antes da modificação imposta pela ICVM nº 588/17.

Inicialmente, vejamos quais são as sociedades empresárias legalmente passíveis de existir no Brasil, após com o advento do Código Civil do Brasil de 2002 (CCB/2002), cujo relator foi o renomado doutrinador, professor Miguel Reale.

O CCB/2002 que regula o Direito Civil Brasileiro e parcela do Direito Comercial, foi instituído pela Lei nº 10.406, decretada pelo Congresso Nacional e sancionada pelo Presidente da República em 10 de janeiro de 2002, o qual substituiu o Código de 1916, elaborado pelo jurista Clóvis Beviláqua.

Os tipos de sociedades empresárias dispostos nos artigos nº 991 a art. nº 1096 do Título II, do CCB/2002 denominado Da Sociedade, são os seguintes:

- i) sociedade em conta de participação (SCP) (artigos 991 a 996);
- ii) sociedade em nome coletivo (SNC) (artigos 1039 a 1044);
- iii) sociedade em comandita simples (SCS) (artigos 1045 a 1051);
- iv) sociedade limitada (Ltda) (artigos 1052 a 1087);
- v) sociedade anônima (SA)⁵² (artigos 1088 e 1089);
- vi) sociedade comandita por ações (SCA)⁵³ (artigos 1090 a 1092); e
- vii) sociedade cooperativa (SC)⁵⁴ (artigos 1093 a 1096).

Analisaremos também a recém criada Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI) disposta pela Lei nº 12.441, de 11 de julho de 2011, que acrescentou este tipo de sociedade empresária ao CCB/2002, conforme verifica-se no seu art. 980-A, disposto sob o novo Título I-A.

⁵² Regida pela Lei Especial nº 6404/76.

⁵³ Regida pela Lei Especial nº 6404/76.

⁵⁴ Regida pela Lei Especial nº 5764/71.

Nossa explanação, passará agora a discorrer sobre a inadequabilidade da EIRELI no sentido de angariar recursos por meio das plataformas de *crowdfunding* de investimento.

O Art. 980-A do CCB/2002 dispõe no caput e parágrafos 2º, 6º e 7º: que a EIRELI será constituída por apenas um indivíduo, o qual será o único titular do capital social, totalmente, por ele integralizado, capital esse que não poderá ser menor que cem vezes o maior salário-mínimo em vigor em todo território nacional, que no ano de 2022, portanto deverá ser menor que R\$ 121,000,00 (cento e vinte um mil reais)⁵⁵.

Além disso, aplica-se à EIRELI as normas estabelecidas nos artigos 1052 a 1087 do CCB/2002, que regem as sociedades limitadas, sendo que apenas o patrimônio social da EIRELI responderá pelas dívidas da EIRELI, afastando-se assim, em qualquer situação, a afetação do patrimônio do proprietário da EIRELI, exceto no caso de cometimento de fraude.

Cabe ressaltar que a Lei nº 12.441/2011, também, alterou o art. 44 do CCB/2002, ao inserir no inciso VI desse artigo, a EIRELI no rol das pessoas jurídicas de direito privado. Devido a isso, a EIRELI ficou afastada do regime jurídico do empresário individual, na medida em que passa a ser um gênero de pessoa jurídica.

Assim verificamos que, embora a EIRELI tenha como marco distintivo de sua constituição a unipessoalidade, gênero de pessoa jurídica, goza das prerrogativas da sociedade limitada, salvo em relação àquelas regras que pressupõem a pluralidade de sócios.

Por isso, o renomado professor de Direito Comercial da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Sergio Campinho, leciona que : ”o legislador decidiu acrescentar a EIRELI no CCB/2002, criando o Título I-A denominado, intencionalmente, de Empresa Individual de Responsabilidade Limitada, a fim de permitir que o Título II, intitulado “Da Sociedade” continuasse reservado para as sociedades com pluralidade de sócios, estabelecida por um contrato plurilateral”.⁵⁶

Isso posto, podemos concluir que a EIRELI é uma sociedade unipessoal, logo constituída por um único integrante e instituidor, o qual deve ser uma pessoa natural, que tem responsabilidade limitada ao valor do capital social, desde que não envolva a EIRELI em fraudes de qualquer espécie.

⁵⁵ Considerando-se que em 2022, o salário mínimo terá o valor de R\$ 1210,00

⁵⁶ CAMPINHO, Sergio. Curso de Direito Comercial, Direito de Empresa. 17. Ed. São Paulo: Saraiva. Educação, 2020. p. 256.

Daí entende-se que a única pessoa que tem permissão legal para aportar recursos à EIRELI é o seu instituidor, ou seja, seu proprietário, e será ela a única proprietária da EIRELI. Ora, além dos demais impedimentos, anteriormente mencionados, esse será o impedimento primordial para uma EIRELI obter recursos por meio das plataformas de *crowdfunding*, haja vista que é uma empresa que não prevê a existência de sócios, logo seu proprietário não poderá admiti-los e tão pouco poderá aceitar recursos de pessoas que desejem dela participar com investimentos, pois assim se tornariam sócios de uma empresa individual, o que verificamos ser ilegal. Dessa forma, repise-se à EIRELI é vedada a angariação de recursos financeiros pelo *crowdfunding* de investimento.

Na Jurisprudência I, constante da presente dissertação, encontramos o caso de suspensão da plataforma de *crowdfunding* Finco Invest por ter emitido valores mobiliários de onze empresas do tipo societário EIRELI. O mencionado documento explicita claramente que: “o Código Civil diferencia claramente as sociedades das EIRELI”.

No tocante à sociedade empresária intitulada “sociedade em nome coletivo”, regulada pelos artigos 1039 a 1044 do CCB/2002, o professor Sérgio Campinho leciona que esse tipo de sociedade destaca-se como o “único tipo societário no Direito Brasileiro em que todos os sócios respondem solidária e ilimitadamente pelas dívidas da sociedade”.⁵⁷. Logo a sociedade em nome coletivo não se presta à angariação por meio do *crowdfunding* de investimento, uma vez que seus investidores dela se tornam sócios, e por isso respondem de forma ilimitada por qualquer dívida que a empresa venha a contrair.

A pesquisa sobre a origem da sociedade em comandita simples no Brasil aponta para a Lei nº 3.150 de 4 de novembro de 1881, sendo, portanto, a mais antiga das sociedades comerciais e sua origem se prende ao desenvolvimento do comércio marítimo, quando as cidades do litoral mediterrâneo começaram a fazer o tráfico de mercadorias por via marítima.

Em verdade, esse tipo societário surgiu entre o final da Idade Média e o começo da Idade Moderna, na Europa Ocidental, com o propósito de angariar grande quantidade de recursos necessários à consecução de empreitadas de alto risco, como por exemplo explorações marítimas ou caravanas comerciais terrestres. Esse tipo societário destaca-se por ser o primeiro

⁵⁷ CAMPINHO, Sergio. Curso de Direito Comercial, Direito de Empresa. 17. Ed. São Paulo: Saraiva. Educação, 2020. p. 267

exemplo de empresa em que se empregou o princípio da limitação de responsabilidade dos sócios.

Segundo o professor Marcelo Fortes Barbosa Filho, embora tenha sido até a segunda metade do século XIX a precursora forma de acumulação de capital e ter prestado enorme contribuição para a inovação legislativa da sociedade limitada, esse tipo societário foi abandonado de forma desproporcional e foi alvo de atenção no CCB/2002.⁵⁸

As sociedades empresárias comandita por ações e sociedade anônima não se prestam à angariação de recursos financeiros junto a investidores, uma vez que, conforme regrado pela Lei das SA, suas ações não podem ser negociadas fora do âmbito da Bolsa de Valores.

Dentre os tipos de sociedades empresárias previstos no CCB/2002, a Sociedade Por Quotas de Responsabilidade Limitada, intitulada pelo CCB/2002 como Sociedade Limitada (Ltda) é o tipo societário mais empregado por empresários no Brasil. Tal situação decorre das vantagens e facilidades por ele oferecido, mormente ao que se refere à responsabilidade limitada de sociedade conferida aos seus sócios.

A sociedade limitada foi criada na Alemanha, no século XIX, e adotada pelo Brasil em 1919, por meio do Decreto 3.798/19, o qual vigorou até 2002, quando então foi incorporada ao CCB/2002.⁵⁹

Nesse tipo societário, a responsabilidade dos sócios é limitada ao total do capital social investido. Entretanto, como assinala Sergio Campinho “essa prerrogativa da limitação de responsabilidade não se traduz na irresponsabilidade desses sócios, que devem sempre moldar suas condutas dentro da legalidade, abstendo-se de realizar atos violadores da lei ou do próprio contrato social, além de absterem-se de fazer uso fraudulento ou abusivo da pessoa jurídica”⁶⁰.

Consequentemente, a responsabilidade de cada um dos sócios, também, é limitada ao valor de suas quotas, desde que não sejam infringidas normas legais estabelecidas tanto no CCB/2002, quanto na legislação extravagante que abordaremos a seguir.

⁵⁸ Código Civil comentado: doutrina e jurisprudência: Lei nº 10.406 de 10.01.2002 Coordenador Cezar Peluzo. 5ª ed. rev. atual, - Brasil, Barueri, SP. Ed. Manole, 2011. p. 1043.

⁵⁹ Disponível em <https://adfontes.com.br/sociedade-limitada-por-que-e-o-tipo-societario-mais-utilizado-no-brasil/>. Acesso em 01/09/2021.

⁶⁰ CAMPINHO, Sérgio. Curso de Direito Comercial. 17 ed. Brasil, São Paulo: Saraiva Educação. 2020.p. 182.

Da leitura atenta à obra intitulada *Notas Conversíveis no Equity Crowdfunding* da autoria de Rafael Younis Marques, destacamos o resultado de uma pesquisa no texto mencionada, a qual lembramos foi elaborada em data anterior à publicação da ICVM nº 588/17: “pesquisas efetuadas nas plataformas brasileiras de *crowdfunding* revelam que há uma recomendação para que as startups estejam legalmente constituídas como pessoa jurídica, sendo adotada a forma de sociedade empresária limitada”.⁶¹

Cabe destacar que a recomendação acima mencionada está pautada em dados coletados em época anterior ao surgimento da ICVM nº 588/17. Hoje, verifica-se que a constituição das startups modificou-se substancialmente. Devido a isso a recomendação de Marques perdeu sua validade, uma vez que, atualmente, as EPP que buscam recursos a serem arrecadados por plataformas não se constituem como sociedades limitadas. Tal modificação ocorreu em função de dois factos: o primeiro subsiste na condição do investidor tornar-se sócio da sociedade limitada, quando nela aporta recursos; o segundo advém da jurisprudência pacificada nos Tribunais Brasileiros, o quais responsabilizam de forma direta, subsidiária, e pessoal os sócios da sociedade limitada, ao desconsiderar a personalidade jurídica da EPP, quando esses praticam ato ilícito na administração da Sociedade Limitada, comprovado pela prática de atos como: abuso de direito, excesso de poder ou infração à lei. O exemplo mais comum de infração legal ocorre quando a empresa deixa de recolher os impostos previdenciários e o fundo de garantia por tempo de serviço dos empregados. Assim sendo, tais factos desencorajaram os investidores em *crowdfunding*, levando assim a CVM a estabelecer novas regras para essa atividade financeira.

Vale demonstrar que tal desconsideração, além de se encontrar pacificada na jurisprudência da Justiça Trabalhista, também passou a se tornar *res judicata* (coisa julgada), após 2016, nas jurisdições: cível, ambientalista, e consumerista por estar tipificada nos artigos:

- i) 50º do CCB;
- ii) 4º da Lei de Proteção do Meio Ambiente de nº 9605, de 12 de fevereiro de 1988; e

⁶¹ MARQUES, Rafael Younis. *Notas Conversíveis no Equity Crowdfunding: Sociedade de facto e risco de responsabilidade pessoal do investidor*. Coleção Academia-Empresa 14. São Paulo. Brasil: Quatier latin, 2015.

iii) 28; e 34º do Código de Defesa do Consumidor (CDC).

Em síntese apertada, vejamos o disposto nas normas jurídicas supramencionadas mediante as quais os magistrados brasileiros fundamentaram suas sentenças:

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

Por sua vez, o Art. 4º da Lei no 9.605, de 12 de fevereiro de 1998, (Lei de Proteção do Meio Ambiente) assim prescreve: “Poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados à qualidade do meio ambiente.

Ademais, há ainda o art. 28 do CDC, que dispõe: “O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, facto ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.

Cumprido lembrar que segundo a jurisprudência dos Tribunais Brasileiros: A desconsideração da personalidade jurídica envolve a retirada transitória e incomum da autonomia patrimonial da pessoa jurídica para estender os efeitos das suas obrigações às pessoas dos sócios. Dá-se tal desconsideração quando não forem encontrados bens pertencentes aos ativos financeiros da pessoa jurídica executada que possam ser penhorados.

Considerando que aquele que aplica recursos na sociedade limitada por meio do *equity crowdfunding* ou do *crowdfunding* de investimento dela se torna sócio quotista na razão direta do aporte realizado.

Em se considerando que todo quotista da sociedade limitada responde subsidiariamente de forma ilimitada em caso de fraude, podemos afirmar que, ao se investir em uma sociedade limitada por meio do *equity crowdfunding* ou do *crowdfunding* de investimento responderá ,subsidiariamente, por ser sócio quotista, de forma ilimitada em caso de fraude.

A pesquisa apresentada pelo jurista Rafael Younis Marques, em seu livro, *Notas Conversíveis do Equity Crowdfunding: Sociedade de Facto e Risco de Responsabilidade do Investidor* ⁶², demonstra que a Teoria da Desconsideração da Personalidade Jurídica foi no Brasil positivada pela segunda vez na antiga Lei Antitruste (Lei nº 8,884, de 11 de junho de 1994).

Embora, a Lei Antitruste tenha sido revogada pela Lei que estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência – SBDC (Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011), o art. 18 da Lei Antitruste foi, integralmente, transcrito para o art. 34º do CDC, mantendo assim a mesma redação anterior:

CDC Art. 34. A personalidade jurídica do responsável por infração da ordem econômica poderá ser desconsiderada quando houver da parte deste abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, facto ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. Parágrafo único. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração..

O art. 18 da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, dispõe que a personalidade jurídica do responsável por infração da ordem econômica poderá ser desconsiderada quando houver da parte desse abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, facto ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social.

A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração

Devido a isso, podemos concluir que o *equity crowdfunding* não pode ser empregado para angariar recursos tanto para EIRELI, porque essa não pode ter mais de um sócio quotista e a sociedade limitada, quanto para a sociedade limitada porque nela o sócio quotista tem responsabilidade ilimitada em caso de fraude.

Então, qual seria o melhor tipo de sociedade empresarial para uma startup empregar o *equity crowdfunding* ?

⁶² MARQUES, Rafael Younis. *Notas Conversíveis no Equity Crowdfunding: Sociedade de facto e risco de responsabilidade pessoal do investidor*. Coleção Academia-Empresa 14. São Paulo. Brasil: Quatier latin, 2015. p. 121.

Inicialmente, devemos dizer que a CVM, ao publicar a ICVM nº 588/17, demonstrou ter abandonado o uso da nomenclatura o *equity crowdfunding* passando a empregar o nome de *crowdfunding* de investimento, e, a partir da ICVM nº 588/17, as startups optaram por se constituir como sociedades em conta de participação, em vez de sociedades limitadas, ou EIRELIs para efeito de investimentos angariados a partir do *crowdfunding*.

Em verdade, a razão do desinteresse dos investidores brasileiros pelo *equity crowdfunding* reside no facto de a legislação brasileira, acima mencionada, dispor que os investidores, quando aquinhoados com participação em lucros ou em quotas de sociedades limitadas (*convertible notes* emitidas no *equity crowdfunding*), são considerados sócios, e por isso podem assumir responsabilidades societárias, além do preço de suas *convertible notes* ou quotas, e por isso serem responsabilizados de forma ilimitada.

Frise-se que a participação em lucros ou ações da empresa, sem que os acionistas sejam responsabilizados além do preço das ações subscritas ou adquiridas, somente ocorre nas sociedades anônimas, conforme leciona o douto jurista. professor, Alfredo Lamy Filho, autor da Lei nº 6.385, de 15 de dezembro de 1976, conhecida no meio jurídico como Lei das SA. Senão vejamos:

O conceito de ‘sociedades por ações’ compreende dois tipos de sociedades mercantis: a sociedade anonima, ou companhia, e a sociedade em comandita por ações. Em ambos, os direitos dos sócios estão organizados em conjuntos padronizados denominados ações, em número e classes fixados no estatuto social com abstração da identidade dos seus titulares, e incorporados em valores mobiliários. Distinguem-se os dois tipos porque, na companhia, a responsabilidade de todos os sócios ou acionistas é limitada ao preço das ações subscritas ou adquiridas, enquanto que na comandita por ações o sócio diretor ou gerente responde, subsidiária mas ilimitada e solidariamente, pelas obrigações da sociedade. A Lei nº 6.404/76, que regula ambos os tipos societários, dispõe, precipuamente, sobre a companhia, e dedica, apenas, cinco artigos a comandita por ações. Essa diversidade de tratamento traduz desigualdade de importância econômica e social: enquanto a companhia é um dos institutos mais importantes do moderno direito da economia, a sociedade em comandita por ações é forma societária em desuso.⁶³

Assim sendo, no Brasil o *crowdfunding* de investimento não se confunde com *crowdfunding* de ações levado a cabo nos EUA. Sendo aquele, legalmente, aplicável somente em ofertas de emissões das EPP, emissões essas que não estejam listadas na Bolsa de Valores.

⁶³ LAMY FILHO, Alfredo; Pedreira, José Bulhões. Direito das companhias. 1. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 27.

No capítulo 2, apresentamos a evolução histórica do *crowdfunding*, que, nos permitiu entender a existência de várias iniciativas de obtenção de recursos económicos pós-modernos, que se movem em harmonia com as novas tecnologias da informação (TI), sendo que nos últimos anos destaca-se o *crowdfunding*.

Ao mesmo tempo em que o *crowdfunding* tem sido a cada dia mais utilizado para o desenvolvimento de projetos de empresas de inovação e outros tipos de negócios, tem-se revelado um mecanismo submisso aos direitos e garantias fundamentais do cidadão, especialmente, quando consideramos os princípios da solidariedade e da boa fé objetiva.

Haja vista que o *crowdfunding* vai ao encontro do art. 170 da Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 (CRFB/88), o qual dispõe sobre a Ordem Económica Constitucional.

No Brasil, o principal marco legal em vigor das Microempresas e Empresas de Pequeno Porte é a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006 e posteriores alterações, a qual é intitulada como Estatuto Nacional de Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte. Por isso, o *crowdfunding* de investimento mostra ser instrumento juridicamente adequado a cobrir a ausência de incentivo estatal no fomento de empreendimentos a serem levados a cabo por micro e pequenas empresas.⁶⁴

Consideramos estar o estudo desse tema elevado de relevância, na medida em que o interesse pelo emprego do *crowdfunding* cresce na razão direta das convenientes facilidades que apresenta para as EPP, possibilitando uma forma de negócio mais acessível e rápido.

Além disso, esse moderno instituto, ao utilizar as plataformas disponíveis na internet, fornece um mecanismo de negócio com uma relação custo benefício adequada a empreendedores cuja capacidade económica não permite gastos com: compliance; publicação de editais e prestações de contas em jornais; impostos cobrados pelo ato estatal no tocante ao registo exigido pela Comissão de Valores Mobiliários do Brasil (CVM), por ocasião da oferta pública, conforme dispõe o Art. 5º da Instrução da CVM nº 400/2003. Senão vejamos:

Art. 5º da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários do Brasil (CVM) nº 400/2003: Sem prejuízo de outras hipóteses que serão apreciadas especificamente pela CVM, será automaticamente dispensada de registo sem a necessidade de formulação

⁶⁴ MARQUES, Rafael Younis. Notas Conversíveis no Equity *Crowdfunding*: Sociedade de facto e risco de responsabilidade pessoal do investidor. Coleção Academia-Empresa. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 65

do pedido previsto no art. 4º, a oferta pública de distribuição (...) III – de valores mobiliários de emissão de empresas de pequeno porte e de microempresas, assim definidas em lei.

Assim, durante a pesquisa sobre o tema em questão, foi possível perceber que o *crowdfunding* passou a se mostrar como uma forma favorável para as pequenas empresas iniciarem seus projetos, mesmo durante as crises econômicas, uma vez que reduz os custos das empresas de pequeno porte e microempresas, essencialmente, quando necessitam de recursos financeiros em bancos ou outras instituições de financiamento.

Nesta pesquisa, constatamos que este fato foi marcante na segunda década deste século, especialmente, por ocasião da recente crise econômica gerada pela pandemia do corona vírus (COVID-19), quando incontáveis doações e financiamentos foram efetuados por meio de plataformas de *crowdfunding*, vindo assim substituir os antigos vouchers ou rifas.

As modalidades de *crowdfunding* de doações e recompensas, por sua vez, não apresentam características adequadas ao mercado de valores mobiliários, portanto, não estão na esfera de competência da CVM, tampouco são abrangidas por sua regulamentação.

Devido a isso, este trabalho não tem o escopo de abordar os modelos de *crowdfunding* envolvendo doações e recompensa⁶⁵, ou seja, financiamentos coletivos que tenham como meios de divulgação, diversos da internet, (correio, televisão ou telefonia) para a obtenção de recursos econômicos como, por exemplo, faz a empresa brasileira de televisão Globo do Brasil, quando realiza a Campanha Criança Esperança, a fim de arrecadar recursos destinados à United Nations International Children's Emergency Fund (UNICEF).

Cabe mencionar que, no Brasil, a CVM deixou de denominar o investimento em startups constituídas por sociedades limitadas como *equity crowdfunding*, uma vez que o ordenamento jurídico brasileiro impõe responsabilidade ao investidor desse tipo empresa. Isso ocorreu devido à jurisprudência pacificada, no sentido de desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade limitada, pois mesmo que a sociedade limitada cumpra o requisito de se encontrar regularmente inscrita na Junta Comercial, sua responsabilidade será ilimitada, no caso de ações ilegais. Assim, considera que os investidores em *crowdfunding* podem ser considerados sócios das startups. Desse modo, no Brasil, o *crowdfunding* de investimento não se confunde com

⁶⁵ Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2020/20200326-1.html>. Acesso em 12/09/2020

crowdfunding de ações. Sendo aquele, legalmente, aplicável somente em ofertas de emissões das EPP, emissões essas que não estejam listadas na Bolsa de Valores.

Ao mesmo tempo em que o *crowdfunding* tem sido a cada dia mais utilizado para o desenvolvimento de projetos de empresas de inovação e outros tipos de negócios, tem-se revelado um mecanismo submisso aos direitos e garantias fundamentais do cidadão, especialmente, quando consideramos os princípios da solidariedade e da boa fé objetiva.

Além disso, demonstra ser instrumento adequado para cobrir a ausência de incentivo estatal no fomento de empreendimentos a serem levados a cabo por micro e pequenas empresas.

O estudo desse tema é elevado de relevância, na medida em que o interesse pelo emprego do *crowdfunding* cresce na razão direta das convenientes facilidades que apresenta, já que possibilita uma forma de negócio mais acessível e célere.

Além disso, esse moderno instituto, ao utilizar as plataformas disponíveis na internet, fornece um mecanismo de negócio dotado de uma relação custo benefício adequada a empreendedores cuja capacidade econômica não permite gastos com: compliance; publicação de editais e prestações de contas em jornais; impostos cobrados pelo ato estatal no tocante ao registro exigido pela Comissão de Valores Mobiliários do Brasil (CVM), por ocasião da oferta pública, conforme dispõe o Art. 5º da Instrução da CVM nº 400/2003 (ICVM 400/2003)⁶⁶, o qual dispõe que as empresas de pequeno porte e de microempresas definidas pela Lei Complementar nº 123/2006 serão dispensadas de registro, não carecendo, assim, de formulação do pedido de oferta pública de distribuição previsto no inciso III do seu art. 4º.

Assim, durante a pesquisa sobre o tema em questão, foi possível perceber que o *crowdfunding* passou a se mostrar como uma forma favorável para pequenas empresas iniciarem seus projetos, mesmo durante as crises econômicas, uma vez que reduz os custos das empresas de pequeno porte e microempresas, particularmente, quando necessitam recursos financeiros em bancos ou outras instituições de financiamento.

A seguir, estudaremos a origem e a evolução do *crowdfunding* no mundo.

⁶⁶ Instrução da Comissão de Valores Mobiliários do Brasil (CVM) nº 400/2003; Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst400.html>. Acesso em 01/06/2019.

Como o ordenamento jurídico brasileiro não permite o *equity crowdfunding*, restaria, somente, tornar as startups sociedades anônimas, a fim de garantir aos investidores participação na empresa sem que fossem responsabilizados pelos prejuízos caso houvessem. Entretanto, o tipo sociedade anônima exige gastos elevados com: i) emissão de ações na Bolsa de Valores, ii) recursos humanos na área da administração, contabilidade complexa e compliance.

Na redação da ICVM nº 588/17, a CVM não empregou a expressão *equity crowdfunding*, em contrapartida no inciso I, do art. 2º, da ICVM nº 588/17 definiu *crowdfunding* de investimento. Senão vejamos:

Art. 2º da ICVM nº 588/17: Para fins desta Instrução, aplicam-se as seguintes definições: I - *crowdfunding* de investimento: captação de recursos por meio de oferta pública de distribuição de valores mobiliários dispensada de registo, 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.

Assim sendo, verificamos que a ICVM nº 588/17 impõe que o *crowdfunding* de investimento seja empregado tão-somente ao financiamento coletivo de EPP, por vezes, também denominadas startups.

Ademais, esse tipo de *crowdfunding* visa ao investimento/financiamento em startups, operações essas que não são realizadas na Bolsa de Valores e sim, somente, através das plataformas existentes na internet, como é feito em Portugal e outros países.

No Brasil, o *crowdfunding* de investimento ao ser ofertado nas plataformas deve esclarecer se o valor mobiliário ofertado:

1. confere ao portador direito de crédito perante a sociedade empresária de pequeno porte e as condições de remuneração;

2. é título representativo de dívida conversível em participação, devendo:

a) explicitar as condições em que se dará a conversão e o método de avaliação da sociedade empresária de pequeno porte para fins de determinação do preço e da quantidade do valor mobiliário de participação a ser emitido por ocasião da conversão;

b) informar quais os direitos políticos e patrimoniais da sociedade empresária de pequeno porte que serão conferidos aos investidores por ocasião da conversão do título representativo da dívida em ações.

3. confere participação no capital, devendo informar o percentual correspondente ao capital da sociedade empresária ofertado na data do início da oferta;

4. confere direito de voto e, especialmente, se há quaisquer restrições a esse direito;

5. é passível de livre cessão ou transferência, ou quais são as limitações a esses direitos;

Devemos lembrar que o *crowdfunding* de investimento está permeado por enorme gama de riscos que podem redundar em prejuízos ao investidor, ou seja, há a possibilidade de não se obter qualquer retorno financeiro positivo com o investimento em startups.

Consequentemente, os riscos relativos ao investimento em startups devem constar de forma explícita nos contratos e nas plataformas eletrônicas. Assim, cabe ao investidor avaliá-los de forma meticulosa, antes de firmar o contrato, a fim de se certificar que o risco do investimento guarda justa relação com sua condição financeira.

Tais riscos existem neste tipo de captação de recursos no mercado mobiliário porque as startups, por serem empresas de pequeno porte em fase nascente, envolvidas com inovações tecnológicas, nem sempre alcançam o sucesso esperado no curto prazo.

Devido a isso, os investidores são obrigados a declarar no contrato de *crowdfunding* de investimento, sua ciência no tocante aos riscos envolvidos nesse tipo de investimento.

Por fim, ressalte-se que o retorno de qualquer aplicação em *crowdfunding* de investimento somente ocorrerá na hipótese de sucesso do empreendimento. Isso deverá rotineiramente constar do contrato desse tipo de negócio.

Levantamentos estatísticos realizados pela CVM demonstram que muitas empresas embrionárias não conseguem entregar aos investidores o retorno aguardado no estágio inicial de suas existências.

Ademais, a Fundação Getúlio Vargas, em sua cartilha do *crowdfunding* de investimento, esclarece a existência dos seguintes riscos que elevam a probabilidade de uma empresa embrionária não gerar o retorno esperado nos primeiros anos de sua existência:

- i) má gestão;
- ii) fraude cometida pelos beneficiários da startups;

- iii) dificuldade na obtenção de crédito;
- iv) incertezas macroeconômicas;
- v) dificuldades para pagar os juros sobre uma dívida;
- vi) pouca liquidez;
- vii) falhas apresentadas pela plataforma.

A ICVM nº 588/17, designada de “Normas Reguladoras a as Operações de Distribuição de Valores Mobiliários de Emissão de Sociedades Empresárias de Pequeno Porte” tem, também, o propósito de regular a fiscalização e as operações de *crowdfunding* de investimento num mercado não compreendido pela Bolsa de Valores do Brasil, a CVM.

Essa instrução altera dispositivos da ICVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, das Instruções: ICVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, ICVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e ICVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013.

Assim sendo, a ICVM nº 588/17, conforme verificamos em seu art. 2º, visa regular, exclusivamente, ao financiamento privado de empresas em fase nascente ou embrionária, uma vez que muitos financiadores com expectativa de elevados retornos a seus abundantes recursos financeiros devem optar por investimentos em empresas com capital acima do montante limite imposto pela ICVM nº 588/17, qual seja, R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), conforme veremos adiante.

Antonio Berwanger, Superintendente de Desenvolvimento de Mercado da CVM, lembra que assim como o *equity crowdfunding* é um mecanismo que pode ajudar as empresas a passarem pelo chamado -- “vale da morte”-- , período em que as empresas enfrentam dificuldade de caixa no início das operações, o *crowdfunding* oferece financiamento às empresas de pequeno porte necessário para passarem por essa difícil fase, durante a qual a empresa necessita validar o modelo.

Destaca-se, contudo, que as plataformas de *crowdfunding*, que estavam em atuação no mercado com dispensa de registo e haviam realizado ao menos uma oferta pública de valores mobiliários, antes da publicação da ICVM nº 588/17, tiveram 120 dias, a contar de 13 de julho de 2017, para solicitar a autorização no sentido de manter a prestação de serviços. Assim, a partir de 10 de novembro de 2017, todas as plataformas de *crowdfunding* passam a ser reguladas pelas novas regras contidas na ICVM nº 588/17.

Essa nova instrução, também, esclarece que não regulará as ofertas públicas de financiamento captado por meio de páginas da internet, programas ou aplicativos de

crowdfunding com a finalidade de: a) doação; e b) retorno do capital a ser realizado por meio de brindes, recompensas, bens e serviços.

A ICVM nº 588/17 impõe que a angariação de recursos por meio de plataformas de *crowdfunding* será permitida somente para empresas de pequeno porte com receita anual de até R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), tendo essa angariação como valor alvo máximo o montante de R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais).

Ressalte-se que, caso se queira utilizar no mesmo ano a dispensa de registro da oferta pública em conformidade com essa instrução, a empresa que assim o desejar, poderá realizar novamente outra oferta na mesma ou em outra plataforma de *crowdfunding*, devendo fazê-la, somente, após 120 dias, contados da data de encerramento da oferta anterior que tenha logrado êxito, desde que o somatório do valor total de captação da oferta atual com os montantes captados anteriormente pela empresa não exceda o valor total de R\$ 5 milhões.

Também ficou definido, nesta regulamentação, que o prazo de captação tem validade de 6 (seis) meses, ou seja, não pode ser superior a 180 (cento e oitenta) dias, devendo ser definido previamente.

Deverá ser garantido ao investidor um período de desistência de no mínimo, 7 (sete) dias contados a partir da confirmação do investimento, que deverá ser isenta de multas ou penalidades, quando solicitada tempestivamente. A confirmação do investimento será considerada a ação do investidor por meio da qual ele se comprometa firmemente a participar da oferta, por meio de transferência de recursos ou da assinatura do contrato de investimento⁶⁷.

Percebe-se, então, que o objetivo da ICVM nº 588/17 é orientar a fiscalização e regular a provisão coletiva de capital financeiro para empresas de pequeno porte, tais como as startups, que, normalmente, encontram elevada dificuldade na obtenção de empréstimos em bancos, ou no mercado de capitais por meio da emissão de ações.

Essa instrução confere segurança jurídica a investidores na criação de novos negócios no país.

⁶⁷ Disponível em: [https://lageoliveira.adv.br/nosso-blog/regulamentacao-cvm-crowdfunding/A regulamentação pela CVM das plataformas de *crowdfunding* \(lageoliveira.adv.br\)](https://lageoliveira.adv.br/nosso-blog/regulamentacao-cvm-crowdfunding/A%20regulamentacao%20pela%20CVM%20das%20plataformas%20de%20crowdfunding%20(lageoliveira.adv.br)); Acesso em 02/12/2020

Assim sendo, essa regulamentação permite que empresas de pequeno porte com receita anual de até R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) realizem ofertas por meio de financiamento coletivo na internet. Uma das condições é que a oferta ocorra por meio de plataformas que, obrigatoriamente, passarão pelo processo de autorização junto à CVM.

Como já afirmamos, a pesquisa realizada neste trabalho verificou que os contratos avençados entre as EPP anteriormente constituídas e plataformas chamadas de *equity crowdfunding* que, antes eram efetuadas por startups constituídas por sociedades limitadas, hodiernamente, seguem a tipologia de Sociedade em Conta de Participação.

A Sociedade em Conta de Participação está disposta nos artigos 991 a 996 do CCB/2002. Por conferir responsabilidade ilimitada somente ao sócio ostensivo e limitada aos demais sócios, difere sobremaneira da sociedade limitada, uma vez que somente o sócio ostensivo pode dirigi-la. Em consequência desta notável particularidade, podemos considerá-la como a sociedade empresária mais adequada a ser adotada por uma startup que necessita angariar recursos por meio do *crowdfunding* de investimento. Senão vejamos o art. 991 do CCB a define como:

Art. 991 do CCB. Na sociedade em conta de participação, a atividade constitutiva de objeto social é exercida unicamente pelo sócio ostensivo, em nome individual e sob a sua própria e exclusiva responsabilidade, participando os demais dos resultados correspondentes.

Parágrafo único. **Obriga-se perante terceiro tão-somente o sócio ostensivo;** e exclusivamente perante este, o sócio participante, nos termos do contrato social. (grifo nosso)

O doutrinador Jorge Shiguemitsu Fujita⁶⁸ leciona que em função de sua própria natureza, a sociedade em conta de participação é desprovida de personalidade jurídica. Nela, mesmo os sócios participantes, contribuindo com parcela do capital não têm responsabilidade perante a terceiros. Por outro lado, o sócio ostensivo a tem, por aportar capital, força de trabalho, e, maiormente, ser o único a: i) gerir os negócios da empresa; ii) adquirir direitos; iii) firmar contratos; iv) contrair, em seu nome, obrigações com terceiros. Senão vejamos:

[...] o sócio ostensivo é o único a praticar todos os atos de gestão e a adquirir direitos e contrair obrigações com terceiros em seu próprio nome, respondendo de modo

⁶⁸ *Apud* Comentários ao Código Civil artigo por artigo, coordenação Luiz Antonio Scavone Jr. 2. ed. rev., atual e amp, São Paulo:Editora dos Tribunais. 2009, p. 1306

pessoal e ilimitado, por todos os débitos da sociedade – e pelos sócios participantes que, ingressando apenas com capital social, se obrigam tão somente perante o sócio ostensivo (e não perante a terceiros), participando dos resultados positivos e negativos da sociedade e tendo o direito de exigir dele prestação de contas.

De forma semelhante, Rubem Requião ensina que sendo a sociedade em conta de participação formada por um vínculo social entre um sócio ostensivo e os demais ocultos, os quais conjugam interesses comuns, torna-se uma sociedade regular, na medida em que todos, que dela participam, buscam atingir o mesmo fim por eles avençado. Assim, por ser uma sociedade em que apenas um sócio é conhecido publicamente, pode ser classificada como uma sociedade oculta. Por ser oculta é desprovida de personalidade jurídica, uma vez que o sócio ostensivo, age sozinho, valendo-se somente do seu próprio, já que realiza a totalidade da gestão da atividade negocial. Senão vejamos como a conceitua Requião.

[...] a sociedade em conta de participação é uma sociedade regular, uma comunhão de interesses, oculta, (porquanto desconhecida do público), sem personalidade jurídica, formada com dois tipos de sócios (sócio ostensivo e sócio oculto) havendo entre eles um vínculo social constituído para a obtenção de um fim ajustado (a realização, no interesse comum, de uma especulação ou operação empresarial). O sócio ostensivo (proprietário do negócio – *Geschäftsinhaber*) assume os negócios com terceiros, em seu nome individual e com sua inteira responsabilidade, o sócio oculto (ou participante, ou tácito o *stille Gesellschafter*) participa com o capital, colhendo os resultados e participando das perdas do negócio. O sócio ostensivo pode ser sociedade comercial [empresária] ou comerciante individual [empresário].⁶⁹

Os sites de financiamento coletivo, por ocasião da oferta pública, costumam oferecer duas formas de campanhas de financiamento, as quais são intituladas de: i) Campanha Tudo ou Nada, na qual é estabelecido um prazo a atingir a meta, e ii) Campanha Flexível, modalidade em que não é preciso arrecadar 100% do valor estabelecido para o financiado ter direito aos recursos arrecadados.⁷⁰

Uma das principais características da campanha “Tudo ou Nada” reside no facto do projeto apresentado ao público possuir uma meta pré-fixada. Por isso, há um valor mínimo a ser atingido durante a captação de recursos, o qual, quando não alcançado em prazo

⁶⁹ REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial, v. I, São Paulo: Saraiva 1998. p 347. *apud* Código Civil Comentado, Nelson Nery Junior, Rosa Maria Andrade Nery, 13ª ed. rev. e ampl. até 03.06.2019. São Paulo: Thomson Reuters Brasil 2019. p. 1429.

⁷⁰ MESIANO, Marcela Bodin de Saint-Ange Connène. **Contrato de crowdfunding**: financiamento coletivo. Lisboa, 2019. Trabalho de Direito dos Contratos Civis e Comerciais. Universidade Autónoma de Lisboa. p. 7.

previamente determinado, inviabiliza a ativação da proposta, sendo que os valores arrecadados serão devolvidos aos investidores.

Devido a isso, a oferta pública conduzida pela plataforma eletrônica de investimento participativo tem, obrigatoriamente, uma moldura temporal. Cada oferta tem prazo e valor estipulados. Normalmente, estipula-se o prazo de um mês, contudo pode-se determinar prazos maiores. O prazo ideal é de 30 a 90 dias, pois segundo pesquisas, esse é o tempo de difusão adequado para uma campanha na internet alcançar um número satisfatório de pessoas com interesse de aderi-la. Quando o prazo se esgota, deve-se dar por encerrada a campanha.

Considerando o caso de não se atingir a meta pecuniária estabelecida, a campanha dar-se-á por encerrada e os valores devem ser devolvidos aos contribuintes; contudo, há, também, a possibilidade de a plataforma investir esses créditos em outras campanhas por ela organizada. Essa regra dispõe que o valor mínimo a ser angariado para a campanha, determina sua ativação, como dissemos, uma vez não sendo alcançada a meta em um determinado tempo, ou seja, nos primeiros dias da campanha (esse período, geralmente, varia entre 5 a 15 dias em uma campanha de 30 dias), o dinheiro será devolvido ao investidor/financiador, ou, poderá ser creditado em outra campanha.

Por fim, cabe mencionar que se, ao final da campanha, o valor estipulado for atingido, a plataforma eletrônica de investimento participativo transferirá o total arrecadado ao idealizador do projeto.

Cabe lembrar que sempre é descontado pela plataforma um percentual referente ao serviço prestado, ou seja, o intermediador, proprietário da plataforma, retém um pequeno valor para cobrir tanto os custos de manutenção da plataforma, quanto pagar o trabalho de seus funcionários. Esse tipo de financiamento exemplificado atende tanto o *crowdfunding* de investimento, como o de doação.

Estrutura semelhante poderá ser empregada em outros tipos de *crowdfunding* de negócios, como por exemplo, o de *crowdfunding* de empréstimo.

Pode-se deduzir, então, que as plataformas podem colocar à disposição dos investidores/financiadores mais de uma modalidade de investimento coletivo em seu catálogo ou portfólio como, por exemplo, poderão ser oferecidos: investimentos com renda fixa em títulos de dívida de empresas, uma vez que esse tipo de aplicação permite a maior regularidade

de caixa. Além disso, podem oferecer também, investimentos em participação societária, precipuamente a empresas com maior potencial de crescimento.

É notório que uma plataforma, dotada de diversidade de modalidades, proporcionará ao investidor diversificar sua exposição de risco na mesma plataforma, auxiliando a análise de risco e manutenção de suas posições.

Segundo o economista e jurista, Antonio Berwanger, Superintendente de Desenvolvimento de Mercado (SDM) da Comissão de Valores Mobiliários:

Os números mostram que o *crowdfunding* de investimento continuou crescendo, e cada vez mais vem se tornando uma modalidade de financiamento interessante para as startups, e empresas de pequeno porte, que carecem de capital financeiro para desenvolverem produtos ou serviços.⁷¹

Tal crescimento pode ser atribuído à política adotada pela ICVM nº 588/2017 no sentido de facilitar e reduzir entraves burocráticos no âmbito da regulação do *crowdfunding*. Consequentemente, deu-se, no Brasil, um notável crescimento nos investimentos coletivos e colaborativos, uma vez que essa instrução incrementou a segurança jurídica tanto para investidores como para empreendedores.⁷²

Contudo, o mercado brasileiro vem clamando pelo o aprimoramento da ICVM nº 588/2017. Devido a isso, recentemente, a CVM apresentou diversas propostas de revisão dessa instrução, as quais foram apresentadas na Audiência Pública.

Por conseguinte, em 20 de agosto de 2020, a CVM ao considerar que a manutenção de medidas restritivas adotadas pelos Governadores dos Estados e Prefeitos do Brasil, em razão da pandemia do vírus Covid-19, afetou a atividade econômica, resolveu emitir a Resolução CVM nº 4⁷³, na qual determina em caráter experimental as seguintes novas normas reguladoras: “i) Adoção de método alternativo de apuração da receita bruta anual para fins de caracterização de sociedade empresária de pequeno porte. ii) Utilização, nas distribuições parciais de ofertas públicas, de valor alvo mínimo equivalente ao montante igual ou superior à 1/2 (metade) do valor alvo máximo, em substituição à proporção de 2/3 (dois terços) do valor

⁷¹ Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2020/20200326-1.html>. Acesso em 12/09/2020.

⁷² Disponível em: <https://blog.investweb.co/crowdfunding-no-brasil>. Acesso em 12/09/2020.

⁷³ A Resolução nº 4 da CVM, de 20 de agosto de 2020 promove alterações temporárias, em caráter experimental, em requisitos regulatórios estabelecidos pela Instrução CVM nº 588/17.

alvo máximo, desde que observadas regras adicionais relacionadas à transparência da oferta, aos alertas de risco e à condução da oferta pela plataforma; e iii) Previsão de lote adicional, limitado ao montante de 20% do valor alvo máximo, desde que observadas regras adicionais relacionadas à aprovação e divulgação do lote adicional e observado o limite anual de captação por emissor.”

A Resolução nº 4 da CVM autoriza a adoção de procedimentos transitórios, alternativos, e complementares aos estabelecidos pela Instrução CVM 588/2017/2017 para a realização de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, realizadas com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo. Cabe enfatizar que as autorizações contidas nessa resolução foram concedidas pelo Colegiado da CVM, sendo aplicáveis somente enquanto perdurarem as medidas restritivas referentes à epidemia do vírus COVID – 19. Repisamos, adotadas pelo Poder Executivo dos Estados e Municípios (sic).

A Resolução nº 4 da CVM foi emitida considerando:

- i) de um lado, a especial vulnerabilidade de micro, pequenas e médias empresas (MPME) à retração da atividade econômica e a dificuldade enfrentada por elas a financiar suas operações por meio da obtenção de crédito junto ao sistema bancário;
- ii) que o acesso das MPME ao mercado de capitais pode configurar fonte alternativa ou complementar a financiamento de capital de giro e a manutenção das operações das MPME durante o contexto crítico;
- iii) o dever da CVM de, à luz do interesse público, contribuir a a mitigação dos impactos adversos acima referidos, ao mesmo tempo em que promove o adequado funcionamento do mercado de capitais por meio de suas atividades de regulação, supervisão e fiscalização.⁷⁴

Os principais pontos da Resolução nº 4 residem na ampliação dos valores limites máximos constantes da publicação original da ICVM nº 588/17, permitindo assim que o instituto do *crowdfunding* venha incrementar a movimentação do mercado mobiliário para empresas de pequeno porte.

⁷⁴ Disponível em <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol004.pdf>. Acesso em 20/09/2020.

Assim sendo, as alterações buscaram:

- i) aumentar a captação anual, de 5 milhões de reais a 10 milhões de reais;
- ii) permitir que a receita bruta anual das empresas a serem qualificadas como de pequeno porte aumentassem de 10 milhões de reais a um teto de 30 milhões de reais (em se tratando de grupo económico, esse valor é estendido a 60 milhões de reais);
- iii) ampliar o limite de investimento por investidor para 100 mil reais;
- iv) elevar o valor mínimo de integralização de capital social da plataforma de *crowdfunding*, de 100 mil reais para 200 mil reais;
- v) ampliar o montante total anual aplicado por investidor, que passou de um máximo de 10 milhões de reais para até 20 milhões de reais;
- vi) admitir oferta secundária dos valores mobiliários, respeitadas as condições estabelecidas pela instrução;
- vii) flexibilizar as formas de divulgação das ofertas, como a permissão a utilização de material de campanha publicitária, ainda que com conteúdo e condições limitadas;
- viii) implantar a obrigatoriedade de auditoria das demonstrações financeiras dos emissores que já tenham ultrapassado o valor de 5 milhões de reais de receita bruta anual;
- ix) exigir a escrituração dos valores mobiliários pelos emissores;
- x) a necessidade de designação de um profissional responsável pelo cumprimento das normas previstas pela ICVM 588/17, caso as captações da plataforma superem o volume total de 15 milhões de reais,

No Brasil, na internet existiam, em época recente, cerca de oitenta plataformas de *crowdfunding*, entretanto, devido à crescente crise econômica instalada ,a partir de 2013, houve uma gradual redução do número de plataformas, de tal forma que hoje podemos acessar aproximadamente trinta.

Apesar dessa notável redução, a partir do ano de 2019, esse segmento apresentou um significativo incremento qualitativo e quantitativo em projetos inscritos, decorrendo assim num relevante aumento dos valores aplicados por meio de financiamento coletivo.

Como afirmamos, anteriormente, somente o financiamento colaborativo destinado às empresas de pequeno porte goza de regulamentação, mesmo assim tais normas não foram elaboradas e aprovadas pelo Congresso Nacional, mas pela CVM.

Contudo, nos dias atuais, encontra-se tramitando no Senado Federal um Projeto de Lei nº 3883/20 ⁷⁵ da iniciativa da Senadora Zenaide Maia Calado Pereira dos Santos, representante do Estado do Rio Grande do Norte (RN), Partido Republicano da Ordem Social (PROS), que dispõe sobre o financiamento colaborativo nas seguintes modalidades:

- i) donativo;
- ii) recompensa,
- iii) de capital,
- iv) por empréstimo

A Senadora Zenaide Maia, ao apontar a necessidade de regular o tema *crowdfunding* ⁷⁶, justificou ser esse um instituto financeiro capaz de prover solução inovadora para evitar a concentração de crédito no sistema bancário, tornando mais acessível o financiamento para as micro e pequenas empresas.

Cabe frisar que, no Brasil, no universo do *crowdfunding*, as pessoas que o utilizam na formação das startups são chamadas de investidores anjos.

Como explica o CEO da Empresa Incube, Alex Barbirato, o Investidor-Anjo é a pessoa física que investe seu capital próprio em startups nascentes que se caracterizam por apresentar um elevado potencial de crescimento. Esse tipo de investidor/financiador busca aplicar seus recursos extraordinários em negócios com promissor potencial de retorno. Cabe frisar que para Alex Barbiato “o termo ‘anjo’ é empregado, na medida em que se apresenta como um investidor exclusivamente financeiro que aporta somente o capital necessário ao negócio, mas pode ainda apoiar o empreendedor com sua experiência, conhecimento científico, além do seu networking para nortear o empreendedor no sentido de poupar tempo e recursos financeiros”⁷⁷.

Normalmente, o investidor anjo tem as seguintes características:

- i) é profissional (empresários, executivos e profissionais liberais) experiente, que com seus conhecimentos agrega valor e recursos financeiros, mercê de sua experiência e rede de relacionamentos, por isto é conhecido como *smart-money*.

⁷⁵ Cf. Anexo B

⁷⁶ Fintech: no projeto de Lei da Senadora Zenaide Mais foi traduzido como tecnologia financeira.

⁷⁷ Disponível em: <https://abstartups.com.br/o-que-e-uma-startup/>. Acesso: 18/09/2020.

- ii) tem normalmente uma participação minoritária no negócio.
- iii) não tem posição executiva na empresa, mas apoia o empreendedor atuando como um mentor/conselheiro.

No Brasil, chamamos de "gestão de recursos" o investimento realizado mediante recursos de terceiros. Normalmente, é efetuado de forma subsequente aos aportes efetivados pelos fundos de investimento e similares.

Dessa forma, podemos afirmar que os fundos de investimento destacam-se como modalidade relevante por complementar o aporte de recursos realizado pelos investidores anjo.

O investidor anjo é normalmente um ex-empresário/empreendedor ou executivo que já trilhou uma carreira de sucesso, e com isso acumulou recursos suficientes para investir uma parte (normalmente entre 5% a 10% do seu patrimônio) em novas empresas.⁷⁸

Ademais, o financiamento aportado pelo apoiador do projeto é realizado mediante o pagamento de uma taxa plataformas de *crowdfunding*, a qual é autorizada pela CVM.

No Brasil, desde seu lançamento, surgiram mais de oitenta plataformas de financiamento coletivo. Contudo, com o passar dos anos, observou-se uma redução do número de plataformas de tal forma que hoje existem aproximadamente trinta.

Apesar dessa expressiva redução na quantidade de plataformas, tal área tem apresentando crescimento no que tange a projetos inscritos e aporte de recursos financeiros.

No Brasil, o primeiro site de financiamento coletivo foi a “Vaquinha”, que surgiu com o intuito de realizar ações no âmbito social, sendo que na época ainda não recebia o título de *crowdfunding*.

Interessante mencionar que o site “Vaquinha” surgiu, em 2009, com o intuito de realizar doações no âmbito social. Ressalte-se que à época, esse site, ainda não detinha o título de *crowdfunding*.

As plataformas de *crowdfunding* estão selecionando projetos que tenham capacidade de agregar valor a produtos e serviços, desde que tais projetos apresentem um prazo específico para a execução, além de elevada probabilidade de distribuição de recompensas.

⁷⁸ Disponível em: <https://abstartups.com.br/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em 10/03/2019.

Existem, ainda, poucos dados ou pesquisas relevantes sobre a atuação das empresas brasileiras de financiamento coletivo. Uma pesquisa realizada pela Catarse em parceria com a Chorus descortina um pouco mais sobre esse universo de financiamento colaborativo.

A fim de exemplificar, podemos elencar os seguintes sites conhecidos mundialmente: Kiva (<http://www.kiva.org>), Kiskstarter (<http://www.kickstarter.com>), Indiegogo (<http://www.indiegogo.com>), Crowdfunder (<http://www.crowdfunder.com>). No Brasil, destacamos Catarse (<https://www.catarse.me>).⁷⁹

Hodiernamente, o *crowdfunding* está em ascensão no Brasil por, principalmente, proporcionar agilidade no financiamento das EPP. Essa é uma das principais razões consideradas pelos autores e apoiadores do financiamento coletivo, visando à consecução de diversos projetos, principalmente, aqueles voltados à inovação tecnológica.

As plataformas *crowdfunding* proporcionam, tanto aos financiadores, quanto a as empresas financiadas, enorme comodidade, posto que proporcionam ampla divulgação das informações em seus sites, bem como facilitam a aplicação de recursos no financiamento do projeto, em face da acessibilidade conseguida por meio da internet.

No Brasil, como abordamos anteriormente, há, também, a chamada “vaquinha”, responsável por traçar uma trajetória ascendente no tocante ao financiamento promovido pela coletividade. No ano de 2020, mais precisamente no mês de março, no Brasil, por meio de uma vaquinha foi atingido o maior valor arrecadado numa campanha realizada através da internet. A campanha denominada “Cura Spinraza – Ame Joaquim” envolveu mais de 24 mil doadores internautas e angariou R\$ 1.420.170,00.⁸⁰

Além disso, verifica-se que, no Brasil, muitos projetos que buscam financiamento para jogos, espetáculos de música, obras culturais, literatura, ou até mesmo histórias em quadrinhos, entre outras modalidades artísticas, despertam o interesse do público.⁸¹

⁷⁹ MESIANO, Marcela Bodin de Saint-Ange Connène. Financiamento coletivo: *crowdfunding*. Lisboa, 2019. Projecto de Pesquisa para obtenção do Grau de Mestre em Direito. Universidade Autónoma de Lisboa. p. 4.

⁸⁰ MESIANO, Marcela Bodin de Saint-Ange Connène. **Contrato de *crowdfunding***: financiamento coletivo. Lisboa, 2019. Trabalho de Direito dos Contratos Cíveis e Comerciais. Universidade Autónoma de Lisboa. p. 12.

⁸¹ *Idem*.

Esses fatos demonstram que a busca por financiamento coletivo tem aceitação no seio da população brasileira. Daí, o *crowdfunding* apresentar um viés de crescimento no país e ,assim sua normatização jurídica se faz mister por parte do legislador brasileiro.⁸²

Como afirmamos anteriormente, o investimento em *crowdfunding* traz riscos devido aos seguintes fatos: falta de lastro, falta de garantia da finalidade desejada, inobservância de princípios e normas contábeis a respeito da seação do patrimônio dos administrados, além de altas taxas de administração e intermediação (podendo atingir a 20% do valor recebido).⁸³

Apesar de toda a facilidade e sucesso que o *crowdfunding* trouxe ao mundo dos negócios, existem muitas preocupações em torno dessa nova modalidade. Um bom exemplo de um ramo do Direito que está alerta sobre tal assunto é o de Propriedade Intelectual, Ao considerar que a modalidade *crowdfunding* pode financiar itens de propriedade intelectual tais como: softwares, imagens, músicas, obras audiovisuais, etc...⁸⁴

3.2 -- O Regime Legal do *Crowdfunding* em Portugal

Em Portugal, distingue-se o *crowdfunding* não financeiro ou social do *crowdfunding* financeiro ou de investimento, esse último conhecido pelos portugueses como *crowdinvesting*. Enquanto, o *crowdfunding* social busca junto ao público, recursos sob a forma de doação tanto sem recompensa (*donation-based crowdfunding*); quanto com contrapartidas não-financeiras (*reward-based crowdfunding*); o *crowdfunding* financeiro oferece ao público juros, dividendos e/ou participações sociais.

Em tempos anteriores à data de 24 de agosto de 2015, os contratos de *crowdfunding* eram regidos de forma esparsa pelos i) Regime Jurídico dos Serviços de Pagamento e da Moeda Eletrónica (RJSPME); ii) Regime Geral das instituições de Crédito e sociedades Financeiras (RGICSF); iii) Código de Valores Mobiliários de Portugal (CVMP); e iv) Instruções do Banco de Portugal.

⁸² *Idem.*

⁸³ *Idem.* p. 13.

⁸⁴ *Idem.*

Após a promulgação da Lei nº 102/2015, de 24 de agosto, que instituiu o Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo (RJFC) (denominado regime jurídico), o *crowdfunding* passou a ser, também, disciplinado pelos: i) Regulamento nº 1/2016, de 5 de maio, da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)⁸⁵, que normatiza o *crowdfunding* colaborativo de capital e por empréstimo; e ii) Regime Sancionatório do Financiamento Colaborativo (RSFC), aprovado pela Lei nº 3/2018, de 9 de fevereiro.

Embora esse arcabouço de normas jurídicas componham um rigoroso sistema legal capaz de cumprir a tarefa de regular o financiamento colaborativo, esse, por ser um instituto inovador, carece de aprimoramentos, uma vez que a atividade do *crowdfunding* cresce com enorme rapidez.

Assim podemos afirmar que, se por um lado os legisladores portugueses regularam o *crowdfunding* de captação de recursos para financiamento de pequenas empresas por meio de normas rigorosas, a fim de evitar fraudes e branqueamento de capital, por outro coube à CMVM normatizar o *crowdinvestiment*, atividade destinada ao *crowdfunding*, voltada especificamente à captação de recursos para as EPP, conforme estabelece o RCMVM nº 1/2016.

Esses atuais dispositivos regulatórios, ao normatizarem os contratos de *crowdfunding*, consideravam existentes duas relações jurídicas a saber: i) plataformas eletrônicas (intermediários) e seus clientes (beneficiários do financiamento ou investidores/financiadores); e ii) investidores/financiadores e os beneficiários do financiamento.

Em razão disso, os contratos relativos ao segundo tipo de relação jurídica (investidores/financiadores e os beneficiários do financiamento) eram designados como contratos de investimento ou de financiamento.

⁸⁵ A Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto aprovou o Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo (o “Regime Jurídico”). Nos termos do Regime Jurídico, o acesso à atividade de intermediação de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo é realizado mediante registo prévio das entidades gestoras das plataformas eletrônicas junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), a quem compete regulação e a supervisão da atividade de intermediação de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo (art. 15.º, n.º 1), constituindo competência da Direção-Geral do Consumidor as demais modalidades. Disponível em: <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Documents/REGULAMENTO%20CMVM%201-2016.pdf>

Após a Lei 102/2015, estabelecer um regime jurídico para o financiamento colaborativo, passou a considerar quatro modalidades de financiamento colaborativo, os quais assim também foram classificados por vários doutrinadores, como exemplo, citamos Delivoras⁸⁶ e Belezas⁸⁷, que empregam a mesma classificação de modalidades. Senão vejamos as modalidades reguladas pelo RJFC: i) de donativo; ii) de recompensa; iii) de capital; e iv) de empréstimo.

Cabe mencionar que a Lei nº 102/2015 também passa a denominar o *crowdfunding* como financiamento colaborativo, definindo-o em seu art. 2º, como uma forma de financiar entidades, seus projetos, desenvolvimentos, enfim suas atividades, por meio de registo em plataformas eletrônicas de financiamento coletivo (PEFC) existentes na internet.

Em seu art. 3º, a Lei nº 102/2015 estabelece que nos financiamentos colaborativos (FC) de:

1. -- donativo, o financiador efetua doação esperando ou não do financiado uma contrapartida não pecuniária.
2. – recompensa, o financiado se obriga à prestação do produto ou serviço financiado, como contrapartida pelo financiamento ofertado;
3. -- capital, o financiado recebe remuneração pelo financiamento recebido do investidor por meio de: i) participação no capital social da entidade financiada; ii) distribuição de dividendos; ou iii) partilha de lucros.⁸⁸
4. – empréstimo, o financiado remunera o financiamento recebido do investidor, pagando-lhe juros fixados por ocasião da captação.

Cabe frisar que andou bem o legislador do RJFC ao dispor com clareza solar que “a entidade financiada remunera o financiamento obtido através do pagamento de juros fixados

⁸⁶ DELIVORAS, Angelos. *Crowdfunding* in Europe – Introduction and state of play, European Parliament Research Service, [Consult. 20 set. 2019] Disponível: na internet :< URL: [http://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=EPRS_BRI\(2017\)595882](http://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=EPRS_BRI(2017)595882). Acesso em 09/08/2020

⁸⁷ BELEZAS, Fernando. *Crowdfunding: Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo*. 1ª ed. Coimbra: Almedina, 2017. 158 p.

⁸⁸ [Consult. 20 set. 2019]. Disponível: na internet :< URL: <https://expresso.pt/economia/2018-08-12-Braco-de-ferro-no-crowdfunding>. Acesso em 26 de outubro de 2020.

no momento da angariação”, vedando assim ao financiado remunerar empréstimo por meio de notas conversíveis, como o fazem os norte-americanos por meio das *convertible notes* no *equity crowdfunding*, conforme acima exposto.

Dessa forma, o legislador português fez com que o regime jurídico do FC estivesse em consonância com o artigo 1142º do CCP, na medida em que tal artigo do CCP “não confere ao mutuário o direito de restituir ao mutuante coisa de espécie diversa”.

A Lei 102/2015, ainda em seu art. 4º, dispõe que as PEFC, tendo por titulares pessoas coletivas ou estabelecimentos individuais de responsabilidade limitada, ficam autorizadas a realizar a captação de parcelas de investimento de um ou diversos investidores individuais, podendo operar mais de uma modalidade de FC se acatarem os requisitos especificados neste dispositivo legal a cada tipo de FC.

No art. 5º, a Lei nº 102/2015 expressa os deveres das unidades gestoras das PEFC no sentido de

1. -- assegurar:
 - 1.1 . -- aos financiadores acesso às informações sobre o conteúdo detalhado das ofertas de FC apresentadas por meio dos sites e portais da Internet.
 - 1.2. -- tratamento sigiloso às informações garantidas por lei quando prestadas pelos financiadores e financiados.
 - 1.3.– a execução da normas previstas tanto por toda a regulação que envolve a FC a fim de evitar conflitos de interesses no que diz respeito a interesses financeiros dos dirigentes e funcionários da PEFC sobre as Ofertas de Financiamento Colaborativo (OFC) disponibilizadas pela própria PEFC.
2. -- Às PEFC é vedado:
 - 2.1. – prover orientação sobre as OFC apresentadas na PEFC.
 - 2.2. – ofertar recompensa a seus dirigentes ou funcionários pela OFC ou pelo volume de vendas de produtos constantes das PEFC.
 - 2.3. – participar da gestão fundos de investimento ou deter valores mobiliários.

O dispositivo constante do art. 5º Lei 102/2015 evitará que aquele, que lida com informações prestadas pelos financiadores e financiados, possa divulgá-las ou explorá-las de forma comercial e isolada, entretanto, isso não impede que ele empregue tais informações para produzir algo semelhante ou inicie uma atividade produtiva similar à do inovador.

O art. 6º da Lei nº 102/2015 expressa que:

1. -- o contrato de adesão a PEFC esteja disponível de forma desmaterializada na PEFC, e posteriormente seja apresentado por escrito ao financiado a fim de ser assinado pelas partes contratantes, devendo conter: i) qualificação das partes, ii) descrição do projeto ou atividade a ser financiada; iii) o montante e termo da captação, bem como os instrumentos financeiros a serem empregados a levar a cabo a captação.
2. ocorrerá a resolução do contrato por qualquer das partes, caso o item acima não contenha as condições aprezadas e os elementos da OFC acima mencionados. Isso sem perda da responsabilidade da parte que deu origem à supressão da relação perante terceiros investidores de boa-fé.

O art. 7º da Lei nº 102/2015 permite que tanto as pessoas singulares, quanto as coletivas, nacionais ou estrangeiras podem captar recursos através das PEFC a suas atividades ou projetos; e determina que as entidades financiadas pelo FC mantenham as PEFC atualizadas quanto a qualificação da empresa e de seus gestores.

O art. 8º da Lei nº 102/2015 impõe, que por ocasião da assinatura do contrato de subscrição, os financiadores declarem estar cientes do risco que envolve o investimento, as relações com a PEFC e com a empresa financiada.

O art. 9º da Lei nº 102/2015 estabelece que:

1. -- serão desconsiderados os contratos, cuja captação dos montantes não se dê dentro dos prazos estipulados, devendo as entidades financiadas devolver os montantes recebidos, mesmo que esses já tenham sido transferidos.

2. -- caso contrato da OFC, elaborado pelas PEFC, pressuponha, expressamente, a possibilidade de modificação dos prazos, bem como dos montante indicado a a elaboração do projeto ou da atividade, as PEFC deverão notificar todos os investidores a respeito da alteração do valor ou do prazo.
3. -- Somente, uma única vez poder-se-á alterar tanto o prazo, quanto o montante da OFC previstos no contrato inicial.
4. -- Caso sejam levadas a cabo alterações na OFC, dever-se-á determinar um prazo a tornar sem efeito as subscrições, anteriormente, realizadas.

Atualmente, as empresas portuguesas de *crowdfunding* estão insatisfeitas com regulação do financiamento colaborativo. Isso ocorre pelo fato dessas empresas considerarem as regras por demais restritivas, como por exemplo, quando tais normas estabelecem limites máximos de investimento para os investidores particulares, especialmente, quando tais limites são comparados com os limites impostos nos demais países.

Consequentemente, em vista disso, as empresas lusitanas reivindicam igualdade de condições que propiciem maior viabilidade aos negócios, uma vez que tal tratamento igualitário permitirá aos investidores individuais financiarem sobretudo tanto startups, quanto PMEs, mediante empréstimos ou participações no capital.

As plataformas eletrônicas portuguesas de *crowdfunding* valem-se da Associação Fintech e Insurtech Portugal (AFIP) para tornar mais ágil a operação do *crowdfunding*, por meio da eliminação de cláusulas normativas que obstam crescimento financiamento colaborativo no país.

Até maio de 2017, havia apenas seis intermediários de *crowdfunding* no país, que acumularam um volume de financiamento inferior a nove milhões de euros no ano passado. Tendo em vista essas críticas, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) argumenta que a sua “primeira missão é a proteção dos investidores”.

A CMVM como reguladora dessa atividade não fecha a porta a pequenos ajustes nas regras criadas em 2016, mas como verificaremos, no próximo capítulo, a discussão em

torno do regulamento europeu poderá flexibilizar, após 10 de novembro de 2021, as regras do financiamento colaborativo estabelecidas atualmente pela CMVM.

O regulamento europeu pretende conferir um avanço para atividade de *crowdfunding* por meio de um regime harmonizado no âmbito da UE, possibilitando para o *crowdfunding* uma espécie de “passaporte europeu” para que as plataformas possam estabelecer-se e prestar serviços em qualquer Estado-Membro, desde que as legislações nacionais estejam adequadas para tal.

A AFIP alerta para o fato de as plataformas estrangeiras poderem estar mais desenvolvidas do que as portuguesas quando entrarem em Portugal, por terem estado sujeitas a uma regulação menos restritiva.

Atinente ao financiamento coletivo por empréstimo, o financiado/mutuário remunera o empréstimo obtido junto ao financiador/mutuante por meio do pagamento de juros aprezados no contrato, sendo que os juros são fixados, em data anterior à arrecadação, como remuneração aos financiadores/mutuantes.

Devido a isso, é firmado contrato de empréstimo entre as partes.

Bradford leciona que:

Somente em algumas plataformas os apoiadores recebem juros como contrapartida a seu empréstimo. Podemos mencionar como exemplos: a plataforma Kiva, em que o autor do projeto concretiza a ideia, sendo que devolve aos mutuantes somente o valor mutuado; sem cobrança de juros; e a plataforma Prosper Lending Club, na qual se espera receber juros além do principal mutuado.⁸⁹

Em Portugal, o Código dos Valores Mobiliários de Portugal (CVMP) aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, republicado pela Lei n.º 35/2018, com as alterações introduzidas pela Lei n.º 69/2019, de 28 de agosto, pelo Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de setembro, pela Lei n.º 25/2020, de 07 de julho e pela Lei n.º 50/2020, de 25 de agosto, regulamenta o mercado mobiliário na Bolsa de Valores.

Além do CVMP, foi publicada no dia 9 de fevereiro de 2018, a Lei n.º 3/2018, que estabelece o regime sancionatório aplicável ao desenvolvimento da atividade de financiamento colaborativo, sendo essa a primeira alteração à Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto,

⁸⁹ *Apud* BRADFORD, 2012. p. 12-13.

que aprova o regime jurídico do financiamento colaborativo. A Lei n.º 3/2018 apresenta vedações e sanções aplicáveis à atividade de financiamento colaborativo também conhecido internacionalmente como *crowdfunding*.⁹⁰

Apesar do esforço dos legisladores portugueses em geral no sentido de regular essa nova forma de financiamento, dentre os congressistas que merecem destaque, citamos os deputados socialistas Pedro Delgado Alves e Duarte Cordeiro, que trabalharam na elaboração e aprovação do marco regulatório.

Por meio dessa nova legislação, estabeleceram-se-se dois regimes de penalidades, pertinentes a dois tipos de *crowdfunding* dispostos nessa lei, quais sejam: i) regime sancionatório relativo à atividade de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo; e ii) regime sancionatório relativo à atividade de financiamento colaborativo através de donativo ou com recompensa.

Considerando que por ser o *crowdfunding* de capital ou por empréstimo uma atividade de financiamento com o potencial de angariar elevados volumes financeiros e assim gerar expectativas de retorno, os legisladores lusitanos ao elaborarem a Lei n.º 3/2018 resolveram atribuir coimas mais elevadas no caso de ocorrência de contraordenações que porventura venham a ser praticadas durante seu desenrolar.

Ao analisar a Lei n.º 3/2018, podemos notar que seus arts. 4º e 5º prevêm as coimas a serem aplicadas no caso de violação das regulações do *crowdfunding* de capital ou por empréstimo.⁹¹

Cabe mencionar, que os arts. 8º e 9º da Lei n.º 3/2018 tratam do regime sancionatório no *crowdfunding* relativo à atividade de financiamento colaborativo por meio de donativo ou com recompensa.⁹²

Como podemos verificar a Nova Lei Portuguesa do ‘*Crowdfunding*’ prevê coimas milionárias, uma vez que podem atingir valores da cifra de milhão de euros, sanções aplicáveis pelo novo regime de penalidades que podem chegar à cifra de milhão de euros.

⁹⁰ Disponível em <https://dre.pt/home/-/dre/114661387/details/maximized>. Acesso em 09 de março de 2019.

⁹¹ Vide ANEXO C

⁹² Vide ANEXO C-II

Tanto a fiscalização da atividade dos gestores e emissores de ofertas públicas relativas ao financiamento colaborativo, como a aplicação de sanções pertencem à alçada da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).⁹³

Tanto é assim que da leitura atenta da lei acima mencionada, podemos verificar que iniciar um *crowdfunding* de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo sem registo ou em desacordo com a regulamentação levada a cabo pela CMVM constitui infração tipificada a ser punida com elevada multa em euros, podendo ainda o organizador infrator sofrer interdição temporária de atividade ou de inibição do exercício de funções.

A Lei nº 3/2018, também, estabelece, sanções acessórias no caso de infrações à regulação do *crowdfunding* de financiamento por meio de contribuições parcelares de vários investidores individuais, no caso do projeto de nova empresa ou produto. Como por exemplo, podemos mencionar a apreensão do produto do benefício obtido ou a interdição temporária (não pode ultrapassar os dois anos) do exercício dessa atividade por parte do infrator.

Por outro lado, as multas, atribuídas ao *crowdfunding* de donativo ou como recompensa, são menos pesadas, uma vez que o maior valor, previsto na lei a essa modalidade reside na casa de 3.750 euros para a pessoa física ou singular como nomeada em Portugal, ou 44 mil euros para a pessoa jurídica ou coletiva.

Cabe frisar que tal sanção será aplicada caso esse tipo de atividade financeira for estabelecida:

- i) sem que se comunique oficialmente a Direção-Geral das Atividades Económicas;
- ii) não cumprir o limite máximo de angariação;
- iii) apresentar a mesma oferta em mais de um site da internet.

Dessa forma legal, coube à CMVM as competências de regulação, supervisão e fiscalização do ‘*crowdfunding*’ de capital ou por empréstimo e aplicação de multas.

No tocante ao financiamento colaborativo realizado por meio de donativo ou recompensa, a fiscalização ficará a cargo da Autoridade de Segurança Alimentar e Económica (ASAE).

⁹³ Em Portugal a CMVM regulamenta *Crowdfunding* de Capital e por Investimento (CROWDINVESTMENT), por meio do Regulamento n.º 1/2016 de 5 de maio, Definindo assim suas nuances.

Por fim cabe ressaltar que a Lei 3/2018, aprovada no Parlamento Português em 21 de dezembro de 2018, prevê a possibilidade de ser revista após cinco anos de sua promulgação.⁹⁴

Em Portugal, o regime jurídico português do *crowdfunding* é um modo simplificado de obtenção de financiamento. No processo de *crowdfunding* há dois tipos de relações jurídicas essenciais: uma, constituída entre as entidades gestoras das plataformas e seus clientes (sejam estes beneficiários ou financiadores/investidores) e outra, subordinada à primeira, estabelecida entre os investidores e os beneficiários do financiamento.

Cabe mencionar que a presente dissertação busca aprofundar o conhecimento sobre o instituto *crowdfunding* destinado ao sistema de valores mobiliários, o qual permite a participação de um maior número de investidores/financiadores.

No Brasil como em Portugal, suas plataformas, por serem regidas por instruções normativas previstas em legislação extravagante, apresentam maior complexidade jurídica, com o intuito de evitar crimes financeiros.

No sistema de financiamento coletivo de valores mobiliários, a compensação pelo investimento resulta no recebimento de parcela proporcional dos lucros da empresa, ou seja, o direito de usufruir dos seus lucros futuros.

Cabe ressaltar que o valor do investimento realizado pelo financiador, por meio do *crowdfunding*, pode ser objeto de revenda, tal como o fazem os investidores por ocasião da realização de lucros na valorização das ações de empresas ofertadas na Bolsa de Valores Mobiliários. Assim sendo, esse é um modelo de financiamento coletivo com risco, uma vez que o valor aplicado pelo financiador poderá sofrer súbita e acelerada desvalorização no mercado.

⁹⁴ Disponível em: <https://www.jornaldenegocios.pt/mercados/detalhe/nova-lei-do-crowdfunding-preve-multas-milionarias>. Acesso em 12 de março de 2019.

CAPÍTULO 4

Regulação do *Crowdfunding* na União Europeia (UE)

No concerto das nações, a liberdade de circulação de pessoas com o propósito de se realizar: prestação de serviços; movimentação de mercadorias; pagamentos é função do grau de interação jurídica no seio das relações internacionais.

Contudo, a eficiente integração dessa movimentação de bens no âmbito da UE, pessoas prestadoras de serviços e pagamentos, carece de acordos assumidos perante a organismos internacionais, tais como: Banco Mundial, Fundo Monetário Internacional (FMI), International Organization of Securities Commissions (IOSCO)⁹⁵, International Association of Insurance Supervisors (IAIS)⁹⁶, Financial Stability Board (FSB)⁹⁷, Bank for International Settlements (BIS)⁹⁸.

A IOSCO, com sede em Madrid, Espanha, é o organismo internacional que reúne os reguladores de valores mobiliários do mundo e é reconhecido como o criador global de padrões para o setor de valores mobiliários.

A International Organization of Securities Commissions desenvolve, implementa e promove a adesão a padrões internacionalmente reconhecidos para regulamentação de valores mobiliários. Trabalha intensamente com o G20 e o Conselho de Estabilidade Financeira (FSB) na agenda global de reforma regulatória.

A IOSCO foi fundada em 1983, sendo que seus membros regulam mais de 95% dos mercados de valores mobiliários dos países do mundo, em mais de 130 jurisdições: os reguladores de valores mobiliários em mercados emergentes respondem por 75% de seus membros ordinários.

Os objetivos e princípios da regulamentação de valores mobiliários da IOSCO foram considerados, aceitos e estão sendo empregados pelo G20 e pelo FSB como normas

⁹⁵ IOSCO. International Organization of Securities Commissions (Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários). Disponível em: <https://www.cmvm.pt/pt/Cooperacao/iosco/Pages/o-que-e-a-IOSCO.aspx>. Acesso em 01/09/2021

⁹⁶ IAIS: Disponível em: <https://www.iaisweb.org/home>. Acesso em 01/09/2021

⁹⁷ FSB Financial Stability Board Disponível em: <https://www.fsb.org/about/> Acesso em 01/09/2021.

⁹⁸ BIS Bank for International Settlements Disponível em: (www.bis.org). Acesso em 01/09/2021

relevantes nessa área. Tais objetivos e princípios regulamentares são fundamentais, abrangentes, no sentido de permitir que a IOSCO oriente o desenvolvimento e implementação de padrões consistentes e internacionalmente reconhecidos de regulamentação, supervisão e aplicação. Eles são basilares para a avaliação do setor de títulos para os Programas de Avaliação do Setor Financeiro (FSAPs) do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial.

A IOSCO, ao fornecer assistência técnica de alta qualidade, educação, treinamento e pesquisa aos seus membros e outros reguladores, busca construir mercados de capital globais sólidos e uma estrutura regulatória globalmente robusta.

Os membros da IOSCO resolveram: cooperar no desenvolvimento, implementação e promoção da adesão a padrões internacionalmente reconhecidos e consistentes de regulação, supervisão e cumprimento, a fim de proteger os investidores, manter mercados justos, eficientes e transparentes e buscar abordar os riscos sistêmicos; com o objetivo de aumentar a proteção do investidor e promover a confiança do investidor na integridade dos mercados de valores mobiliários, por meio do fortalecimento da troca de informações e da cooperação na aplicação da lei contra a má conduta e na supervisão de mercados e intermediários de mercado; além de trocar informações em nível global e regional sobre suas respectivas experiências, a fim de auxiliar o desenvolvimento de mercados, fortalecer a infraestrutura de mercado e implementar a regulamentação apropriada.

Estabelecida em 1994, a IAIS é uma organização voluntária de supervisores e reguladores de seguro de mais de 200 jurisdições, constituindo 97% dos prêmios de seguro do mundo. É o órgão internacional de definição de padrões responsável por desenvolver e auxiliar na implementação de princípios, padrões e outros materiais de apoio para a supervisão do setor de seguros. A missão da IAIS é promover uma supervisão eficaz e globalmente consistente da indústria de seguros, a fim de desenvolver e manter mercados de seguros justos, seguros e estáveis para o benefício e proteção dos segurados e contribuir para a estabilidade financeira global.

O FSB é um órgão internacional que monitora e faz recomendações sobre o sistema financeiro global FSB ao coordenar autoridades financeiras nacionais e organismos internacionais de definição de padrões, promovendo estabilidade financeira internacional. Isso é conseguido por meio de políticas de regulamentação, supervisão, além de outras políticas do setor financeiro.

O FSB, também, promove condições de concorrência equitativas ao encorajar a implementação coerente dessas políticas em todos os setores e jurisdições. Tem como propósito fortalecer os sistemas financeiros e aumentar a estabilidade dos mercados financeiros internacionais. As políticas desenvolvidas na prossecução dessa agenda são implementadas pelas jurisdições e autoridades nacionais.

O BIS é um banco de compensações internacionais, ou seja, destina-se a realizar pagamentos internacionais. Em verdade, trata-se de uma organização internacional responsável pela supervisão bancária. Busca promover a cooperação entre os bancos centrais e outras agências na busca de estabilidade monetária e financeira, coordenando assim a cooperação monetária e financeira internacional. O BIS reúne 55 bancos centrais de todo o mundo.

O BIS é considerado “o banco dos bancos centrais” por constituir um fórum privilegiado para discussão do mais alto nível de questões relativas ao sistema financeiro internacional e ao papel dos bancos centrais.

Na sede do BIS, situada na Basileia, cidade portuária da Suíça, estão, também, localizados os secretariados de comitês como o Comitê dos Mercados, o Comitê do Sistema Financeiro Global e o Comitê de Basileia, fundados pelo G-10, em 1962, 1971 e 1974, respectivamente. Cabe lembrar que o BIS oferece tem cerca de 140 países clientes.

Nesse diapasão, a integração do mercado de capitais, hodiernamente, chamada de globalização financeira leva à formação de blocos, dentre eles podemos mencionar: a União Europeia (UE). Cabe sublinhar que nesse destacado bloco, uma empresa prestadora de serviço tem liberdade para circular de um país a outro da UE. Tal circulação de empresas torna-se um fator de geração de empregos e riqueza.

Após a assinatura do Tratado de Roma que, em 25 de março de 1957, instituiu a Comunidade Económica Europeia (CEE), os países europeus que a compõem buscaram a integração financeira da UE, uma vez que o título III, capítulo 4 desse tratado dispunha sobre a liberdade de movimentação de capitais na União Europeia, assim como outros assuntos ligados à movimentação de capitais, que atendem aos princípios da livre circulação de serviços e da liberdade de estabelecimento.

Contudo, há que se levar em consideração que no Tratado de Roma não há qualquer menção sobre integração financeira.

Tais fatos deram azo, na década de 1960, às discussões sobre a união bancária, ou seja, integração bancária na União Europeia.

A partir de seguidas discussões sobre a integração financeira foram elaborados relatórios sobre movimentação de capital no seio da UE, dentre os quais destacamos: Report Sergrè; Report Lamfalussy; Report De Larosière.

Assim sendo, o início dos estudos sobre a integração dos mercados de capitais europeus ocorreu, em 1966, quando uma comissão de peritos no mercado de valores europeu elaborou o Relatório Sergré que, de forma abrangente, abordou os problemas enfrentados no âmbito dos mercados de capitais à época da Comunidade Econômica Europeia.

Esse estudo resultou no Report Sergrè e identificou alguns impedimentos para um funcionamento harmonioso do mercado financeiro europeu:

- i) ausência de unidade no mercado de valores, tornando-o num mercado de pequenos volumes financeiros;
- ii) morosidade na liquidez dos ativos;
- iii) baixo nível de intercambialidade entre os mercados de valores europeus.

Dessa forma, o Relatório Sergré concluiu que o sucesso do mercado comum dependia de um mais eficiente e eficaz ajustamento dos mercados de capitais operados pelos países que dele participavam.

Embora o Report Sergré tenha sido elemento precursor do debate em torno da ideia de harmonizar a regularização dos mercados de capitais europeus, somente em 15 julho de 2014, Jean-Claude Juncker, em discurso proferido no Parlamento Europeu, promoveu pela primeira vez a ideia de uma União dos Mercados de Capitais (UMC), cujo propósito era obtenção da estabilidade financeira por meio de serviços financeiros integrados sob uma única regulação.⁹⁹

Antes da exposição de Jean-Claude Juncker, a Comissão Européia publicou, em 1999, o Plano de Ação de Serviços Financeiros (PASF). Esse plano buscou complementar a integração do mercado de serviços financeiros na União Européia.

⁹⁹ Disponível em: <https://www.e-mourlon-druol.com/a-capital-markets-union-for-europe-from-claudio-segre-to-jean-claude-juncker/> Acesso em 02 de setembro de 2021.

Em março de 2000, o Conselho Europeu, em nova reunião realizada em Lisboa, aprovou o PASF, decidindo, inclusive, que sua implementação teria início em 2005.

A fim de permitir que o PASF fosse levado a cabo de forma diligente, o processo legislativo da UE foi modificado com o propósito de apressar a construção do arcabouço processual necessário à regulação dos serviços financeiros.

Para tal foi adotado como o processo Lamfalussy¹⁰⁰, em verdade, uma maneira expedita encontrada para se legislar com maior celeridade, especificamente, sobre as alterações a serem implementadas. A partir da implementação do processo Lamfalussy foi possível abreviar as modificações necessárias à regulação dos valores mobiliários (em 2002) e bancária (em 2004).

Nesse contexto, o processo Lamfalussy acelerou o encaminhamento legislativo no âmbito da UE, dentro do prazo esperado, qual seja, 2005, no que tange às mudanças iniciais chamadas de legislação de nível 1, e nível 2.

No tocante à última fase do processo Lamfalussy, ocorreram entraves burocráticos atribuídos aos parlamentos nacionais, que conferiram morosidade à aprovação do restante da transposição legislativa necessária à consecução do feito.

Nesse ponto, pode-se observar que as oposições apontavam ser o acordo europeu de partilha de riscos entre os países membros o principal obstáculo à centralização da supervisão financeira em nível europeu.

Ao mesmo tempo, o objetivo de criar condições de concorrência equitativas em matéria de regulamentação e supervisão na UE foi sempre considerada a condição necessária para promover o mercado financeiro interno único.

A arquitetura institucional da UE visando a uma supervisão financeira, com base nos princípios de descentralização entre países, segmentação entre setores e cooperação voluntária entre os reguladores nacionais, era claramente inadequada para lidar com os riscos gerais de estabilidade financeira decorrentes da internacionalização e conglomeração de empresas financeiras.

¹⁰⁰ Cf. REPORT DE LAMFALUSSY, Bruxelas, 15 de fevereiro 2001, <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/lamfalussyreport.pdf>.

Por fim, a evolução dessa arquitetura de supervisão da UE demonstrou que a redução das resistências políticas à centralização por parte dos Estados-Membros e dos seus supervisores tinha o condão de minimizar o risco do euro desintegrar-se.

Com o surgimento da crise do *subprime* ocorrida nos EUA, foi elaborado, em 2009, um relatório intitulado De Larosière cujo propósito foi identificar as vulnerabilidades das entidades financeiras europeias diante dessa crise norte-americana, uma vez que tal situação tem possibilidade de comprometer a estabilidade financeira e a economia real da União Europeia.

Na Europa que está emergindo, após a crise do euro, a integridade do mercado único parece hoje crucialmente interligada com o sucesso da união bancária e sua atratividade para os países não pertencentes ao euro.

A concepção da união bancária europeia, sem uma barreira fiscal comum credível, continua a ser uma solução parcial para os problemas de estabilidade financeira decorrentes da fragmentação do mercado financeiro da UE, em caso de crises bancárias idiossincráticas ou sistêmicas.

A análise realizada nas avaliações dos países não pertencentes ao euro sobre os prós e contras em relação à adesão à ideia da união bancária visa mostrar que, até que a responsabilidade orçamental pela estabilidade financeira permaneça em nível nacional, a centralização regulamentar não pode cortar a divisão tradicional entre os supervisores pátrios e os representantes da UE.

Em 24 de novembro de 2010, o Parlamento Europeu aprovou Regulamento (UE) n.º 1095/2010 que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão, ou seja, a European Securities and Markets Authority (ESMA)¹⁰¹, alterando assim a Decisão n.º 716/2009/CE e revogando a Decisão 2009/77/CE da Comissão.

Em 03 de junho 2013, a Comissão Europeia realiza, um workshop abordando o tema “*Crowdfunding: Untapping its potencial, reducing the risks*”.

Cabe mencionar que por ocasião desse workshop, a Europa convivia com as consequências da crise económica, financeira e social, gerada nos EUA. Devido a isso, Michel Barnier, Comissário Europeu, no discurso que proferiu na abertura do workshop apontou o

¹⁰¹ Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados

crowdfunding como um “modelo de crescimento mais inovador, mais social e mais sustentável”¹⁰² capaz de recuperar a capacidade competitiva econômica do mercado europeu.

Afirmou ainda, que após a recente proposição de vinte e oito leis com caráter prudencial, adequadas para evitar tanto abusos especulativos de técnicas (vendas a descoberto), quanto limitar bônus excessivos para executivos de empresas, a economia da UE poderia contribuir para a proteção das famílias e das empresas, caso uma nova crise financeira de causa semelhante tentasse se instalar.

Em 7 de outubro de 2020, a ESMA apresentou à Comissão Europeia a proposta do Regulamento das Plataformas de *Crowdfunding* (REPC) (Regulamento nº 1503/2020), o qual como de costume foi levado à consulta pública. Desta forma, no período de 26 de fevereiro a 28 de maio de 2021, a proposta do REPC passou pela consulta pública, ou seja, pela análise dos especialistas europeus em financiamento coletivo, que puderam sanear dúvidas levantadas na interpretação do REPC.

Após essa consulta pública ter afastado as dúvidas interpretativas no tocante ao Regulamento 1503/2020, a Comissão Europeia acatou a proposta da ESMA no sentido de iniciar a aplicação do Regulamento 1503/2020 em 10 de novembro de 2021, conforme estabelecido em seu art. 51º¹⁰³, uma vez que a maioria das normas técnicas da ESMA foram apresentadas até essa data.

Dentre as questões levantadas sobre a interpretação de alguns dispositivos do Regulamento 1503/2020 a ESMA ressaltamos as seguintes:

i) o período de transição expresso no art. 48 referente às plataformas atualmente existentes em cada país membro da UE;

A dúvida de interpretação recaída sobre esse artigo 48º é cabível, pois ocorria na medida em que o disposto nesse artigo não deixava claro se as plataformas de financiamento coletivo existentes poderiam continuar operando conforme a legislação de cada estado membro

¹⁰² Disponível em: https://financeparticipative-org.translate.google.com/crowdfunding-untapping-its-potential-reducing-the-risks-intervention-de-mr-michel-barnier-commissaire-europeen/?_x_tr_sl=fr&_x_tr_tl=pt&_x_tr_hl=pt-PT&_x_tr_pto=nui,sc. Acesso em 02/09/2021.

¹⁰³ Art. 51 do REPC (Regulamento 1503/2020) “O presente regulamento entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no Jornal Oficial da União Europeia . É aplicável a partir de 10 de novembro de 2021. O presente regulamento é obrigatório em todos os seus elementos e directamente aplicável em todos os Estados-Membros”.

até dia 10 de novembro de 2022, ou até que lhes seja concedida uma autorização prevista no art. 12º de forma consoante ao que primeiro ocorrer.

ii) O significado de: “de acordo com a legislação nacional aplicável”

A dificuldade para se compreender o significado de: “de acordo com a legislação nacional aplicável” residia na necessidade de identificar o período de transição quando:

a) não existir lei nacional regendo especificamente a atividade de plataformas de financiamento colaborativo, e por isso tal período poderá ser aplicado às empresas de investimento conforme disposto na Diretiva 2014/65/UE.;

b) inexistir lei nacional regendo especificamente as atividades de financiamento colaborativo, contudo a legislação permite que esta atividade seja desenvolvida sem autorização ou licença.

iii) o significado da atividade empresarial estabelecido no art. 2º, nº 1, alínea I;

Na alínea I, do item nº 1, do art. 2º do Regulamento 1503/2020 impõe esclarecer impedimentos e a finalidade da “atividade empresarial” abarcada pelo projeto de financiamento colaborativo:

a) apenas uma atividade ou engloba várias atividades para as quais o beneficiário deseja angariar recursos por meio da oferta de *crowdfunding*. Nessa mesma alínea, dever-se-á especificar se há impedimento;

b) entidades de direito público ou outras entidades sem fins lucrativos para atuarem como beneficiários do projeto;

c) projetos relacionados à prestação de serviços do setor público e/ou infraestrutura pública.

iv) o estatuto jurídico da gestão de carteira individual de empréstimos à luz do art. 2º, nº 1, alíneas a) e c); a amplitude da proibição de se impedir potenciais investidores não sofisticados invistam em projetos de financiamento coletivo nos termos do segundo parágrafo do art. 21º, nº 6;

A alínea a) do item nº 1 do artigo 2º do Regulamento 1503/2020 descrevia o serviço de financiamento coletivo como sendo aquele correspondente entre os interesses de: financiamento de negócios de investidores e proprietários de projetos, valendo-se do emprego de uma plataforma *crowdfunding*. proporcionando quaisquer dos seguintes negócios:

- a) agilidade na obtenção de empréstimos;
- b) colocação sem base de compromisso firme, conforme referido no ponto 7 da seção A do Anexo I da Diretiva 2014/65/UE;
- c) emissão de valores mobiliários realizada por beneficiários de projetos;
- d) emissão de instrumentos admitidos para fins de *crowdfunding*;
- e) recepção e transmissão de ordens de clientes, conforme referido no ponto (1) dessa seção, em relação a esses valores mobiliários e instrumentos admitidos para finalidades de *crowdfunding*.

A alínea c) do art. 2º, nº 1 do Regulamento 1503/2020 define “gestão individual de carteiras de crédito” como sendo a atribuição de um montante predeterminado de fundos de um investidor, logo credor inicial, conferida à plataforma de *crowdfunding* em relação a um ou mais projetos de *crowdfunding* por ela ofertados.

v) o escopo da vedação feita às plataformas de *crowdfunding* de pagar ou aceitar qualquer remuneração, desconto ou benefício não monetário para direcionar as ordens dos investidores a uma determinada oferta constante de sua plataforma, ou para uma específica oferta elaborada por plataformas de terceiros;

vi) as responsabilidades a serem atribuídas às plataformas de *crowdfunding* e os beneficiários em relação ao conteúdo da informações sobre o projeto.

Em 07 de novembro de 2020, o Parlamento Europeu e o Conselho Europeu aprovaram o Regulamento 1503/2020, o qual foi publicado no Jornal Oficial da União Europeia (JOUE - L 437/1) em 20 de outubro de 2020 ¹⁰⁴.

¹⁰⁴ Disponível em: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma351186_letter_to_commissioner_mcguinness_-_european_crowdfunding_service_providers_for_business.pdf Acesso em 02/09/2021.

Normalmente, quando o Parlamento Europeu e o Conselho Europeu aprovam regulamentos propostos pela ESMA, esses vêm seguidos de normas técnicas que esclarecem tanto o conteúdo dos dispositivos em cada regulamento, como a aplicação nele prevista. No caso em foco, a ESMA deverá apresentar as normas técnicas complementares à Comissão Europeia até o final do período compreendido entre 10 de novembro de 2021 e 10 de maio de 2022 ¹⁰⁵, bem como criar na sua página da Web informações atualizadas visando orientar a atividade dos prestadores de serviços de financiamento colaborativo.

Cabe frisar que a vigência do Regulamento 1503/2020, teve início em 10 de novembro de 2021, conforme estabelecido em seu art. 51º ¹⁰⁶, uma vez que as normas técnicas da ESMA sobre o tema em questão foram apresentadas nesta data.¹⁰⁷

Assim sendo, a partir de 10 de novembro de 2021, a UE passou a estabelecer: a) regras comuns à toda UE no tocante à prestação de serviços de finaciamento coletivo; b) organização, supervisão e autorização para o funcionamento do serviço das plataformas de financiamento colaborativo; e c) transparência nos serviços de comercialização de financiamentos colaborativos.

Desta forma, após a vigência do REPC, a UE normatizou a atividade das plataformas de financiamento colaborativo no sentido de autorizar que prestem seus serviços sob um único regime entre as fronteiras dos países que compõem a UE. Ressalte-se que tratam-se de regras especialmente desenvolvidas para controlar serviços destinados ao financiamento colaborativo, os quais como sabemos tem sua existência pautada, exclusivamente, na TIC que a Comissão Europeia apresentou em março de 2018.¹⁰⁸

¹⁰⁵ Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/LSU/?uri=CELEX%3A32020R1503>. Acesso em 20/12/21

¹⁰⁶ Cf. Anexo D

¹⁰⁷ Cf. Anexo D

¹⁰⁸ Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/LSU/?uri=CELEX%3A32020R1503>. Acesso em 20/12/21

CAPÍTULO 5

Penalidades Aplicadas às Plataformas de *Crowdfunding*

A seguir, estudaremos as penalidades aplicadas em plataformas de *crowdfunding* pela Superintendência de Registos de Valores Mobiliários (SRE) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), uma vez que por meio da leitura das penalidades aplicadas às plataformas eletrônicas pela SER da CVM podemos constatar que, além do suspensão das ofertas públicas apresentadas na internet pelas plataformas, a SRE da CVM também pode cancelar a autorização das plataformas para operarem, mormente quando são recalcitrantes no cumprimento de suas determinações.

Iniciamos essa pesquisa apresentado sanções aplicadas pela Superintendência de Registo de Valores Mobiliários (SRE) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

No dia 02 de outubro, a Superintendência de Registo de Valores Mobiliários (SRE) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) revogou a suspensão da oferta pública da emissora APPTITE - INOVAÇÕES E TECNOLOGIA LTDA. pela Plataforma de Investimentos Coletivos Start Me Up *Crowdfunding* Sistemas a Investimento Colaborativo Ltda, por tal oferta conferir tratamento não equitativo entre os investidores, já que recebiam benefícios diferenciados para obter igual valor imobiliário.

Nesse caso, a suspensão foi determinada no dia 5 de setembro de 2019 por estar a oferta em desacordo com as normas publicadas pela CVM. A captação levada a cabo pela Plataforma de Investimentos Coletivos Start Me Up *Crowdfunding* Sistemas a Investimento Colaborativo Ltda ocorria em três camadas de investimento.

Tal fato gerou um tratamento desequilibrado e injusto entre os investidores, uma vez que pagariam valores diferentes para adquirir a mesma participação da empresa e o valor a ser pago dependia do total investido na oferta.

Essa diferença de valores constitui violação à vedação do uso de práticas não equitativas, nos termos dos arts. I c/c II, "d", da ICVM nº 588/17.

A decisão de revogação responde às providências adotadas pela Emissora e pela Plataforma que atenderam à necessidade de saneamento das irregularidades que motivaram a

suspensão. Dentre as providências adotadas, em 1 de outubro de 2010, a Plataforma e o Emissor encaminharam à CVM a comprovação das medidas adotadas para sanear as irregularidades cometidas, sendo essas a reapresentação da oferta com os novos termos e condições tanto ao público em geral, quanto aos investidores que aderiram ao investimento em qualquer das camadas anteriormente existentes com a opção de revogação do investimento no prazo de cinco dias úteis.

Por meio da leitura da publicação das suspensões aplicadas pela SRE da CVM, verificamos que a penalidade de suspensão pode ser revogada, desde que as discrepâncias sejam sanadas.

No dia 05 de maio de 2020, a SRE da CVM efetuou a suspensão de todas as 26 ofertas elaboradas pela plataforma de *crowdfunding* Finco Invest por conter as seguintes irregularidades:

- i) ausência dos contratos de investimento que deveriam constar do pacote de documentos jurídicos exigido pela ICVM nº 588/2017;
- ii) omissão de informações essenciais para a tomada de decisão dos investidores;
- iii) das 26 empresas ofertantes, doze não apresentaram os contratos sociais comprovantes da constituição de sociedades empresárias de pequeno porte;
- iv) omissão do demonstrativo contábil de vinte empresas^{109 110 111}.

Em 18 de junho de 2020, o Presidente da CVM determinou a publicação da Deliberação CVM Nº 858/2020, emanada do Colegiado dessa autarquia, que com fundamento no art. 9º, § 1º, incisos III e IV da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, proibiu a plataforma de *crowdfunding* URBE.ME SERVIÇOS DESENVOLVIMENTO de realizar ofertas de investimento diferentes daquelas autorizadas pela Instrução CVM nº 588/17 no ambiente da página na rede mundial de computadores dedicado exclusivamente à sua atividade como plataforma eletrônica de investimento participativo conforme estabelecido pelo artigo 8º, caput, combinado com o artigo 2º, II da mesma Instrução.

¹⁰⁹ Cf. Jurisprudência I

¹¹⁰ Cf. Jurisprudência I-A.

¹¹¹ Cf. Jurisprudência I-B

Isso se deu porque a CVM constatou que a URBE.ME SERVIÇOS DESENVOLVIMENTO utiliza a sigla, o logotipo e o slogan da CVM, na página da sua plataforma eletrônica (<https://urbe.me/>), o que pode levar terceiros a cometer erros e produzir confusão no seio do mercado de *crowdfunding*.^{112 113}

No dia 01 de julho de 2020, a Superintendência de Registos de Valores Mobiliários (SRE) da CVM suspendeu todas as ofertas disponibilizadas pela Cluster21, pelo prazo de até 30 dias, uma vez que não apresentavam:

- i) informações necessárias à tomada de decisão dos investidores;
- ii) omissão por parte da plataforma Cluster21 no tocante às informações essenciais sobre a oferta pública no formato e com o conteúdo determinado pela Instrução ICVM 588/2017;
- iii) os ofertantes não estão registradas como sociedades empresárias de pequeno porte;
- iv) dentre as informações legais exigidas no pacote constante do informações legais exigidas pela ICVM 588/2017, não se encontra o contrato de investimento;
- v) ausência de informação sobre os valores alvo mínimo e máximo de captação de cada oferta;
- vi) falta de: a) informações publicitárias, b) documentos e informações sobre as ofertas dispensadas de registros;
- vii) incongruência entre os documentos apresentados em algumas ofertas e as correspondentes demonstrações contábeis exigidas pela legislação vigente.

No dia 02 de setembro de 2020, a Superintendência de Registos de Valores Mobiliários (SRE) da CVM, área técnica dessa autarquia, suspendeu duas ofertas públicas de valores mobiliários, elaboradas pela plataforma de *crowdfunding* Bloxs por não apresentarem informações necessárias à tomada de decisão por parte dos investidores.

Além disso, tal oferta pública não confere aos investidores tratamento equitativo¹¹⁴.

No dia 04 de outubro de 2020, a Superintendência de Registos de Valores Mobiliários (SRE) da CVM, área técnica dessa autarquia, cancelou as ofertas públicas de

¹¹² Cf. Jurisprudência II

¹¹³ Cf. Jurisprudência III

¹¹⁴ Cf. Jurisprudência IV

valores mobiliários emitidas pela Ossopim (Befer Agroindustrial e Comercial Ltda.), da Arenaplan (Inter e Net Eireli) e da Otus (Diogo Rosas Ferreira), as quais estavam sendo ofertadas pela plataforma de *crowdfunding* Cluster21, haja vista que as irregularidades causadoras da suspensão publicadas ,em 01 de julho de 2020, não foram sanadas.

CONCLUSÃO

O vocábulo *crowdfunding* surge no mundo dos valores mobiliários, por iniciativa de Michael Sullivan, quando ao fundar a empresa “Fundavlog”, inovou criando um inédito modelo de financiamento coletivo, o qual angariava recursos, por meio da internet, destinados a patrocinar projetos e eventos artísticos apresentados na forma de filmetes produzidos por pequenas empresas, que encontram óbices para obter recursos financeiros, sobretudo, através de empréstimos bancários.

A pesquisa sobre a evolução histórica sobre o *crowdfunding*, levada a cabo neste trabalho, nos levou a verificar que sua origem mais remota data de 1884. Após esse ano, surgiram, paulatinamente, financiamentos coletivos destinados: à publicação e divulgação de livros impressos; à captação de recursos com fins artísticos e sociais (ajuda às pessoas carentes, doentes e a candidatos de eleições até sua aplicação no mercado de valores mobiliários como uma forma inovadora de obtenção de financiamento junto às multidões a partir de dois instrumentos: i) o microfinanciamento; e ii) captação de recursos financeiros a startups.

Na atualidade, verifica-se que o crowdfunding é muito utilizado por indivíduos interessados em investir em pequenas empresas que se encontrem na fase embrionária ou nascente, também denominadas de startups, as quais se dedicam a desenvolver projetos com propósito repetível e escalável.

Podemos afirmar que se deve o desenvolvimento do financiamento colaborativo em Portugal a três relevantes fatores a saber: a recessão causada pela Crise de 2008 a 2012, as redes sociais e a internet.

A simplificação conceitual encerrada na palavra *crowdfunding*, criada por Sullivan, acabou por permear outras modalidades de financiamento coletivo, hoje, reguladas pelo legislação portuguesa por meio da Lei nº 102/2015, de 24 de agosto, que dispõe sobre o Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo.

Esse regime regula, em Portugal, quatro modalidades de *crowdfunding*, ou seja, financiamento de colaborativo, denominados: i) donativo; ii) recompensa; iii) capital; e iv) empréstimo.

Da análise do contrato *crowdfunding* de empréstimo, cujas cláusulas foram apontadas como necessárias, podemos verificar que esse atende a todas as disposições tipificadas no artigo 586 do CCB/2002, no sentido de que o mutuário é obrigado a devolver ao mutuante o mesmo valor em espécie acrescido de juros, previamente, avençados.

Daí conclui-se que o *crowdfunding* de empréstimo não poderia permitir outra restituição do mútuo, que não fosse do mesmo género, qualidade e quantidade, ou seja, sendo a cedência dinheiro, apenas esse poderá ser aceito como devolução ao termo do contrato.

Consequentemente, esse tipo de contrato não pode prever devolução de quotas de igual valor em dinheiro ou outro tipo de participações na empresa, como, por exemplo, ações. Por isso, o contrato de mútuo não pode ser empregado no *equity crowdfunding*, uma vez que a *equity* (nota conversível), ou seja, a participação na empresa, não é um valor em pecúnia.

No Brasil e em Portugal, a modalidade *crowdfunding* de investimento é definida como a captação de recursos de investidores interessados na oferta pública de valores mobiliários emitidos pelas pequenas empresas em fase embrionária, ofertas essas que não carecem de registo na Comissão de Valores Mobiliários, conforme disposto na legislação de ambos os países.

Enquanto, em Portugal o *crowdfunding* é disciplinado pelo Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo, Lei nº 102/2015, de 24 de agosto; e pelo Regulamento nº 1/2016, da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), que dispõe sobre o financiamento colaborativo de capital e por empréstimo; no Brasil, o Congresso está em vias de aprovar lei, especialmente, voltada a todas as espécies de *crowdfunding*. Enquanto isso, a Comissão de Valores Mobiliários do Brasil, por meio de sua Instrução nº 588/17, continua a normatizar e fiscalizar somente o *crowdfunding* de investimento.

Tendo em vista que a legislação brasileira impõe uma série de restrições ao emprego das *convertible notes*, este instituto, muito utilizado nos EUA, tem seu emprego vedado no Brasil. Vale ressaltar que o mesmo ocorre em Portugal.

Assim não há como confundir o *crowdfunding* de investimento, com o *equity crowdfunding*, por isso aquele não pode ser designado como *crowdfunding* de ações como o é o *equity crowdfunding* nos EUA.

Após a publicação da ICVM nº 588/17, o investimento em startups constituídas por sociedades limitadas, com base no modelo *equity crowdfunding* foi abandonado, uma vez

que o ordenamento jurídico brasileiro, por considerar aquele que nela investe torna-se sócio quotista, impõe responsabilidade ilimitada ao investidor desse tipo de empresa, no caso de violação legal, bem como a Lei das SA proíbe a venda das *convertible notes* na Bolsa de Valores.

O trabalho mostra que há jurisprudência pacificada no sentido de desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade limitada, quando seus sócios quotistas violarem a lei, o contrato social, ou fizerem uso fraudulento ou abusivo da pessoa jurídica da Ltda. Assim sendo, no caso dessa desconsideração, os investidores com o perfil acima descrito, também, são considerados, sócios quotistas e, por conseguinte, responderão pessoal e ilimitadamente pelas dívidas sociais, decorrentes do ato ilícito cometido pela pessoa jurídica que envolve a Ltda.

Assim, o *crowdfunding* de investimento é adequadamente utilizável pelas plataformas quando as ofertas de emissões pertencerem às EPP, constituídas como sociedade em conta de participação (SCP). Mesmo assim, os sócios ocultos das SCP não poderão ofertar para venda seus títulos de participação na Bolsa de Valores (BV), uma vez que a Lei das SA veda que as plataformas efetuem ofertas públicas de *crowdfunding* na BV.

Tais restrições legais buscam evitar o risco que envolve aqueles que acreditam terem se tornado investidores de uma Ltda, quando, em verdade, se tornaram sócios quotistas, mesmo que tais sociedades estejam ou não regularmente inscritas na Junta Comercial.

O regramento apresentado nesse trabalho mostra que tal desconsideração pode, também, ocorrer por atos ilícitos tipificados no âmbito da legislação: Trabalhista; Consumerista; de Proteção ao Meio Ambiente e Antitruste.

Além disso, o trabalho demonstra que as notas conversíveis do *equity crowdfunding* não podem ser empregadas no *crowdfunding* de mútuo, posto que o artigo 586 do CCB não confere ao mutuário o direito de restituir ao mutuante coisa de espécie diversa.

Embora, o contrato de mútuo seja um contrato translativo, no qual se transfere a propriedade do bem emprestado, no caso dinheiro, não há de se falar na possibilidade de o mutuário do *crowdfunding* de mútuo devolver notas conversíveis, ao invés de restituir o mesmo valor em dinheiro (acrescido ou não de juros), que tomou emprestado, dado que, segundo a interpretação dos melhores doutrinadores, participações societárias ou participações no lucro não configuram devolução da coisa fungível, ou seja, o dinheiro, na mesma quantidade e na mesma moeda em que foi emprestada.

Assim sendo, a restituição no *crowdfunding* de mútuo não se confunde com permuta ou troca de coisas que se equivalem, uma vez que participações societárias ou participações no lucro da empresa não são fungíveis, em relação ao dinheiro, nem tampouco à quantidade e à moeda dada como empréstimo.

Contudo, no Brasil, os operadores de *crowdfunding* assessorados por advogados criaram um *modus operandi* de restituir ao investidor participações societárias ou participações no lucro da empresa, driblando assim o entrave legal do emprego do notas conversíveis emitidas por sociedades limitadas em contrariedade ao disposto no CCB.

O abandono do emprego de notas conversíveis no *crowdfunding* brasileiro deve-se ao fato de que a sociedade limitada, conforme disposta no CCB, considera sócios quotistas todos aqueles que nela aportem recursos. E, em sendo, os investidores em EPP por meio do *crowdfunding* considerados sócios quotistas poderão, também, ser considerados responsáveis ilimitadamente, caso ocorra a desconsideração da personalidade jurídica da sociedade. Nesse contexto,, a solução encontrada na pesquisa desse trabalho indica o tipo societário: “sociedade em conta de participação”, como perfeitamente adequado para constituição de startups que careçam de recursos financeiros a serem angariados por meio do *crowdfunding* de investimento, uma vez que os investidores, neste modelo societário, não correm qualquer risco de serem ilimitadamente responsabilizados, caso o sócio ostensivo venha a cometer fraudes ou erros, cujo corolário redunde em perda do patrimônio particular, respondendo assim somente com o valor da participação nesse tipo de empresa¹¹⁵.

¹¹⁵ Cf. Anexo A

LEGISLAÇÃO

BRASIL:

CONSTITUIÇÃO da República Federativa do Brasil de 1988.

LEI nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências.

LEI nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações.

LEI Nº 8.078, DE 11 DE SETEMBRO DE 1990. Código de Defesa do Consumidor. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências.

LEI nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil Brasileiro.

PROJETO DE LEI Nº 3.883, de 2020 (Financiamento Colaborativo) acresce a Seção IV-A à Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964.

INSTRUÇÃO da Comissão de Valores Mobiliários Nº 588, de 13 de julho de 2017. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registo por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo.

PORTUGAL:

DECRETO-LEI nº 47.334/66, de 25 de novembro. Institui o Código Civil Português.

DECRETO-LEI n.º 486/99, de 13 de novembro institui o Código dos Valores Mobiliários de Portugal.

DECRETO-LEI n.º 91/2018, de 12 de Novembro institui o Regime Jurídico dos Serviços de Pagamento e da Moeda eletrônica.

LEI nº 102/2015, de 24 de agosto. Aprovou o Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo.

LEI n.º 3/2018 de 9 de fevereiro. Define o regime sancionatório aplicável ao desenvolvimento da atividade de financiamento colaborativo e procede à primeira alteração à Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto, que aprova o regime jurídico do financiamento colaborativo.

LEI n.º 35/2018, republica o Código dos Valores Mobiliários de Portugal.com as alterações introduzidas pela Lei n.º 69/2019, de 28 de agosto, pelo Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de setembro, pela Lei n.º 25/2020, de 07 de julho e pela LEI n.º 50/2020, de 25 de agosto .

LEI n.º 69/2019, de 28 de agosto. Assegura a execução na ordem jurídica interna do Regulamento (UE) 2017/2402 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de dezembro de 2017, que estabelece um regime geral para a titularização e cria um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada

LEI n.º 25/2020, de 07 de Julho. Adapta os regimes sancionatórios previstos nos regimes jurídicos aplicáveis às sociedades gestoras de fundos de investimento e às sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos, alterando o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, o Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado, o Regime Jurídico da Titularização de Créditos e o Código dos Valores Mobiliários

LEI n.º 50/2020, de 25 de agosto, regulamenta o mercado mobiliário na Bolsa de Valores.

REGULAMENTO da CMVM nº 1/2016, normatiza o Financiamento Colaborativo de capital ou por empréstimo

UNIÃO EUROPÉIA:

REGULAMENTO da UE 2020/1503 de 7 de outubro de 2020. Dispõe sobre fornecedores europeus de serviços de *crowdfunding* a empresários e que altera o Regulamento (UE) 2017/1129 e a Diretiva (UE) 2019/1937

UNITED STATES OF AMERICA:

Act Jumpstart Our Business Startups Act, April 5, 2012. OBS Act, intended to encourage funding of small businesses in the USA.

JURISPRUDÊNCIA

JURISPRUDÊNCIA I

Suspensão de ofertas realizadas pela plataforma de *crowdfunding* Finco Invest

A Superintendência de Registos de Valores Mobiliários (SRE) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) suspende, hoje, 5/5/2020, todas as 26 ofertas da Finco Invest. Segundo a área técnica da Autarquia, as ofertas apresentam documentos incompletos, ausentes de informações consideradas essenciais a que investidores tomem as suas decisões e ofertantes que não são sociedades empresárias de pequeno porte. Nenhuma das 26 ofertas da Finco Invest apresenta, por exemplo, o contrato de investimento que deveria constar no pacote de documentos jurídicos, conforme exigido pela Instrução 588, que regulamenta o *Crowdfunding* de Investimento no Brasil. “*A norma estabelece que as plataformas apresentem, sobre cada oferta, informações claras, objetivas e adequadas ao tipo de investidor. As páginas dos sites ou aplicativos precisam dar destaque e direcionar os usuários a os documentos jurídicos relacionados à oferta*”, explica Luis Miguel Sono, Superintendente de Registo de Valores Mobiliários. Outras irregularidades detectadas: a) Ausência do contrato ou estatuto social da sociedade empresária de pequeno porte, que deveria estar incluído no pacote de documentos jurídicos, em 12 ofertas; b) Ausência da apresentação das demonstrações contábeis elaboradas de acordo com a legislação vigente, em 20 ofertas; c) Os documentos “Informações Essenciais sobre a Oferta Pública” com diversos itens incompletos, em 5 ofertas. “*Além disso, entre os ofertantes, há 11 Empresas Individuais de Responsabilidade Limitada (EIRELI). No entanto, a Instrução CVM 588 exige que os emissores de valores mobiliários sejam organizados sob a forma de sociedade. Vale lembrar que o Código Civil diferencia claramente as sociedades das EIRELP*”, comentam o Gerente de Registos 3 (GER-3), Geraldo Pinto de Godoy Junior, e o analista Luis Lobianco. Atuação da CVM: A SRE determinou hoje, 5/5/2020, a imediata suspensão de todas as ofertas disponibilizadas pela Finco Invest pelo prazo de até 30 dias. Caso as irregularidades não sejam corrigidas neste prazo, a SRE poderá cancelar as ofertas em definitivo. A superintendência também determinou que a plataforma publique

imediatamente um comunicado ao mercado, informando a decisão da suspensão. A Finco Invest ainda deverá enviar comunicação a cada investidor que já tenha confirmado o investimento, permitindo a possibilidade de revogação do investimento até o quinto dia útil após o recebimento dessa informação. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-suspende-26-ofertas-da-plataforma-de-crowdfunding-finco-invest-e1ce8e3c6916426386eb77d231a3f242>; Acesso em 02 de agosto de 2020

JURISPRUDÊNCIA I-A

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) cancelou a autorização da plataforma eletrônica de investimento participativo Finco Invest Serviços de Informação e Hospedagem na Internet Ltda, após suspeita de fraude. A decisão foi aprovada pelo Colegiado da Autarquia que acompanhou as conclusões das Superintendências de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI) e de Registo de Valores Mobiliários (SRE). Entre as irregularidades apontadas pela SMI, estão a não coerência entre o parecer de auditor independente de tecnologia da informação a o novo site da plataforma e as evidências de que certas funcionalidades não foram devidamente comprovadas. Dentre essas incoerências, destaca-se a não indicação da instituição de pagamento, não se constatando a devida segregação de investimentos exigida pela Instrução CVM 588. Ainda segundo a CVM, a SRE identificou irregularidades relacionadas a (i) operação fraudulenta, (ii) não condição de investidora qualificada, (iii) não aderência de Eireli como emissoras de valores mobiliários e (iv) falta de padrões de diligência. De acordo com a área técnica, há, também, evidências que (v) o administrador de facto da plataforma Finco Invest é Alexandre Souza de Azambuja, que está inabilitado temporariamente pela CVM a o exercício de cargo de administrador. Assim, segundo a CVM, com relação à operação fraudulenta, foi apurado pela SRE que a própria Finco Invest subscrevia as ofertas, com o conseqüente cancelamento sem multa, gerando uma sensação errônea de grande demanda por ofertas '*equity crowdfunding*', sem a real confirmação de qualquer investimento. Tal prática induzia a erro outras sociedades empresárias de pequeno porte a captarem pela plataforma. Importante notar que as irregularidades apuradas pelas áreas técnicas, SRE e SMI, no presente caso poderão ainda ser objeto de Processos Administrativos

Sancionadores específicos que, em sendo o caso, seguirão o rito previsto na Instrução CVM 607. Não obstante, na presente decisão já se levou em conta que foram observados os requisitos de contraditório e ampla defesa de que trata o art. 17, II, da Instrução CVM 588. Ainda segundo a SRE, a Finco Invest permitia que empresas Eireli, que não são sociedades empresárias, pelo que é exigido pela ICVM 588, realizassem a colocação de ofertas. As áreas técnicas da CVM destacam que as subscrições em nome da própria Finco Invest alcançaram valores que superaram o limite de R\$ 10 mil, permitido pela Instrução CVM 588. Isto porque, a própria Finco Invest subscreveu mais de R\$ 2 milhões em ofertas das sociedades empresárias. Ocorre que a Finco Invest não é considerada investidora qualificada nos termos da Instrução CVM 539 e, portanto, estava limitada a R\$ 10 mil, determinado pela Instrução CVM 588. Disponível em : A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI), responsável pela fiscalização das entidades de distribuição de valores mobiliários, apontou que não havia coerência entre o parecer de auditor independente de tecnologia da informação a o novo site da plataforma (www.fincomarkets.com.br) e as evidências de que certas funcionalidades não foram devidamente comprovadas. Entre as incoerências estava a não segregação de investimentos exigida pela Instrução CVM 588, que regula o *equity crowdfunding*. Disponível em: <https://cointelegraph.com.br/news/cvm-cancels-authorization-for-crowdfunding-platform-finco-invest>; acesso em 10 de janeiro de 2021

JURISPRUDÊNCIA I-B

A Superintendência de Registo de Valores Mobiliários (SRE) identificou quatro irregularidades: i) **operação fraudulenta**: pela apuração da SRE, a própria Finco subscrevia as ofertas, o que é vedado pela regulação. Quando as ofertas não atingiam a cota mínima, eram canceladas sem multa; ii) **não condição de investidora qualificada**: a própria Finco Invest subscreveu mais de R\$ 2 milhões em ofertas das sociedades empresárias. Mas como a Finco Invest não é considerada investidora qualificada nos termos da Instrução CVM 539, ela estava limitada a R\$ 10 mil, determinado pela Instrução CVM 588; iii) **não aderência de Eireli como emissoras de valores mobiliários**: a Finco permitia a realização de emissões por Eireli, enquanto a regulação exige que as empresas que operam pelo *equity crowdfunding* sejam sociedades empresárias, ou seja, limitadas ou anônimas; iv) **falta de padrões de diligência**: a Finco Invest apenas realizava uma verificação superficial, baseada na declaração do potencial

emissor. A plataforma dispensava, inclusive, visita às instalações da sociedade empresária, caso o responsável pela indicação da sociedade à Finco Invest declarasse que teria realizado pessoalmente a visita e assegurado, ele mesmo, a seriedade da sociedade e de seus empreendedores. De acordo com a área técnica, há, também, evidências que o administrador de facto da plataforma Finco Invest é Alexandre Souza de Azambuja, que está inabilitado temporariamente pela CVM a o exercício de cargo de administrador. De acordo com o comunicado da CVM, “as irregularidades apuradas pelas áreas técnicas, SRE e SMI, no presente caso poderão ainda ser objeto de Processos Administrativos Sancionadores específicos”. Na decisão de 22 de setembro, o órgão afirma que “foram observados os requisitos de contraditório e ampla defesa”. Em maio a SRE já havia tomado providências em relação a plataforma de *crowdfunding*. Na ocasião, todas as 26 ofertas da plataforma Finco Invest foram suspensas. Segundo a área técnica da Autarquia, as ofertas apresentavam documentos incompletos, ausentes de informações consideradas essenciais a que investidores tomem as suas decisões e ofertantes que não são sociedades empresárias de pequeno porte. A Finco Invest, no final do prazo de até 30 dias de suspensão, comunicou ao órgão que cancelou voluntariamente 26 ofertas de sua plataforma de *crowdfunding*. No site da Finco, acessado nesta quinta-feira às 22:00, não havia nenhuma menção à decisão da CVM de suspensão da plataforma. Todas as ofertas apresentada no site estavam apenas com aviso de “Aguarde”. A própria Finco tem uma oferta de títulos de dívida conversível aberta, com objetivo de captação de R\$ 1,5 milhão. Disponível em: <https://inovacao-aberta.com/cvm-cancela-autorizacao-da-finco-invest/>; acesso em 10 de janeiro de 2021

JURISPRUDÊNCIA II

Deliberação CVM nº 858, de 18 de junho de 2020.

Situação anormal de mercado em infração ao artigo 8º, caput, combinado com o inciso II do artigo 2º, ambos da Instrução CVM nº 588, de 13 de julho de 2017 e ao inciso III do artigo 4º da Deliberação CVM nº 749, de 15 de janeiro de 2016. O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, com fundamento no art. 9º, § 1º, incisos III e IV da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e considerando que: a. a CVM constatou que a URBE.ME SERVIÇOS DESENVOLVIMENTO URBANO LTDA., CNPJ nº 21.013.359/0001-73, bem como seu responsável, Sr. LUCAS ROCHA OBINO MARTINS, CPF nº 002.396.250-05 vêm mantendo referências à Instrução CVM 588 e à autorização obtida junto a esta Autarquia a atuar como plataforma eletrônica de investimento participativo, bem como o logotipo da CVM, em página da internet (<https://urbe.me/>) utilizada a a divulgação de ofertas na modalidade operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica, atividade regulada pelo Banco Central do Brasil, conforme dispõe a Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018. b. em face do disposto no artigo 8º da Instrução CVM nº 588/17, uma plataforma eletrônica de investimento participativo deve destinar uma página na rede mundial de computadores, em língua portuguesa, com informações mínimas relativas a suas ofertas em uma seção denominada “INFORMAÇÕES ESSENCIAIS SOBRE A OFERTA PÚBLICA”, escrita em linguagem clara, objetiva, serena, moderada e adequada ao tipo de investidor a que a oferta se destina; c. em face do disposto no inciso III do artigo 4º da Deliberação CVM Nº 749/16, é vedada a reprodução e a utilização da sigla, do logotipo e do slogan da CVM, que possa induzir terceiros em erro ou confusão; COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686 Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000 SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031 www.cvm.gov.br

A deliberação CVM Nº 858, de 18 de junho de 2020 da página da internet <https://urbe.me/> vem sendo utilizada para realizar ofertas na modalidade operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica, atividade regulada pelo Banco Central do Brasil, conforme dispõe a Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018, ao mesmo tempo em que apresenta referências à Instrução CVM nº 588/17 e à autorização obtida junto a esta Autarquia a atuar como plataforma eletrônica de investimento participativo, e da mesma página da internet consta o logotipo da CVM, podendo induzir terceiros em erro ou confusão; e tais práticas caracterizam situação anormal de mercado o que autoriza esta Autarquia a proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular, na forma do §1º do inciso IV do art. 9º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, sem prejuízo das sanções administrativas cabíveis; DELIBEROU: I. alertar os participantes do mercado de valores mobiliários e o público em geral que a URBE.ME SERVIÇOS DESENVOLVIMENTO URBANO LTDA. e seu responsável, Sr. LUCAS ROCHA OBINO MARTINS, se encontram proibidos de realizar ofertas de investimento diferentes daquelas autorizadas pela Instrução CVM nº 588/17 no ambiente da página na rede mundial de computadores dedicado exclusivamente à sua atividade como plataforma eletrônica de investimento participativo conforme estabelecido pelo artigo 8º, caput, combinado com o artigo 2º, II da mesma Instrução; II. alertar os participantes do mercado de valores mobiliários e o público em geral que a URBE.ME SERVIÇOS DESENVOLVIMENTO URBANO LTDA. e seu responsável, Sr. LUCAS ROCHA OBINO MARTINS, se encontram proibidos de veicular as ofertas associadas à Instrução CVM nº 588/17, ou utilizar a logomarca da CVM em ambiente que não seja exclusivamente dedicado à sua atividade como plataforma eletrônica de investimento participativo, conforme estabelecido pela própria Instrução e pela Deliberação CVM Nº 749/16; COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686 Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000 SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031 www.cvm.gov.br . III. determinar a todos os sócios, responsáveis, administradores, prepostos

da pessoa jurídica acima referida, bem como suas licenciadas, que observem o disposto nos itens I e II acima, alertando que a não-observância de tais itens acarretará multa cominatória diária, no valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), sem prejuízo da responsabilidade pelas infrações já cometidas, com a imposição da penalidade cabível, nos termos do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976; e IV. que esta Deliberação entra em vigor na data de sua publicação. MARCELO BARBOSA Presidente. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/deliberacoes/anexos/0800/deli858.pdf>; acesso em 02 de agosto de 2020.

JURISPRUDÊNCIA III

Suspensão de plataforma de *crowdfunding* Cluster21

A Superintendência de Registos de Valores Mobiliários (SRE) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) suspende, hoje, 1/7/2020, todas as 7 ofertas da plataforma de *crowdfunding* Cluster21. Segundo a área técnica da Autarquia, as ofertas não apresentam informações consideradas essenciais a que investidores tomem as suas decisões. Outra irregularidade identificada é que há ofertantes que não cumprem os requisitos da Autarquia, já que não são sociedades empresárias de pequeno porte. A plataforma Cluster21 não divulga as "Informações Essenciais sobre a Oferta Pública" no formato e com o conteúdo determinado pela Instrução CVM 588, que regulamenta o *Crowdfunding* de Investimento no Brasil. A plataforma também não possui seção denominada "Pacote de Documentos Jurídicos" e, entre as informações legais divulgadas, não se encontra o contrato de investimento. *“A norma exige que a plataforma apresente, sobre cada oferta, informações claras, objetivas e adequadas ao tipo de investidor. As páginas das plataformas precisam dar destaque e direcionar todos os interessados a as informações essenciais e a os documentos jurídicos relacionados à oferta”*, explica Luis Miguel Sono, Superintendente de Registo de Valores Mobiliários. i) A plataforma não informa os valores alvo mínimo e máximo de captação a cada oferta em sua página principal, o que não permite a comação determinada pela norma. ii) Materiais publicitários, documentos e informações sobre as ofertas dispensadas de registo estão disponíveis fora do ambiente da Cluster21. iii) Os documentos apresentados em algumas ofertas não correspondem às demonstrações contábeis elaboradas de acordo com a legislação vigente. *“Além disso, entre os ofertantes, há uma Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI) e um Empresário Individual. No entanto, a Instrução CVM 588 exige que os emissores de valores mobiliários sejam organizados sob a forma de sociedade. Vale lembrar que o Código Civil diferencia claramente as sociedades das EIRELI e dos Empresários Individuais”*, comentam o Gerente de Registos 3 (GER-3), Geraldo Pinto de Godoy Junior, e o analista Luis Felipe Lobianco. Atuação da CVM A SRE determinou em, 1/7/2020, a imediata suspensão de todas as ofertas disponibilizadas pela Cluster21 pelo prazo de até 30 dias. Caso as irregularidades não sejam corrigidas neste prazo, a SRE poderá cancelar as ofertas em definitivo. A

superintendência também determinou que a plataforma publique imediatamente um comunicado ao mercado, informando a decisão da suspensão. A Cluster21 ainda deverá enviar comunicação a cada investidor que já tenha confirmado o investimento, permitindo a possibilidade de revogação do investimento até o quinto dia útil após o recebimento dessa informação.

JURISPRUDÊNCIA IV

Suspensão das ofertas disponibilizadas pela plataforma de *crowdfunding* Bloxs

A plataforma Bloxs não divulga em sua página na Internet as "Informações Essenciais sobre a Oferta Pública" das ofertas disponibilizadas, conforme exigido pela Instrução 588, que regulamenta o *Crowdfunding* de Investimento no Brasil. **“A Instrução 588 exige que a plataforma apresente, sobre cada oferta, informações claras, objetivas e adequadas ao tipo de investidor. As páginas das plataformas precisam dar destaque e direcionar todos os interessados a as informações essenciais”.** Luis Miguel Sono, Superintendente de Registo de Valores Mobiliários. A plataforma não informa com clareza os valores alvo mínimo e máximo de captação a cada oferta. A oferta da Yuca Coliving Invest II (Yuca Locação Imobiliária Ltda.) prevê o pagamento de bonificação a os investimentos realizados nos primeiros dias da oferta e por volume investido, o que representa um tratamento não equitativo entre os investidores que acabam recebendo benefícios distintos a adquirir o mesmo valor mobiliário. Tal diferenciação constitui violação à vedação do uso de práticas não equitativas, nos termos da ICVM 588/2017. A SRE determinou hoje, 2/9/2020, a imediata suspensão das ofertas disponibilizadas pela Bloxs pelo prazo de até 30 dias. Caso as irregularidades não sejam corrigidas neste prazo, a SRE poderá cancelar as ofertas em definitivo. A superintendência também determinou que a plataforma publique imediatamente um comunicado ao mercado, informando a decisão da suspensão. A Bloxs ainda deverá enviar comunicação a cada investidor que já tenha confirmado o investimento, permitindo a possibilidade de revogação do investimento até o quinto dia útil após o recebimento dessa informação. "Além disso, há oferta que prevê o pagamento de bonificação a os investimentos realizados nos primeiros dias da oferta e por volume investido, o que representa prática não equitativa, que é vedada pela Instrução 8", comenta o analista da Gerência de Registros 3 (GER-3) Luis Felipe Lobianco. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-suspende-2-ofertas-da-plataforma-de-crowdfunding-bloxs>; acesso em 03 de outubro de 2020

JURISPRUDÊNCIA V

Suspensão de ofertas da Ossopim (Befer Agroindustrial e Comercial Ltda.) e outras realizadas pela plataforma de *crowdfunding* Cluster21

A Superintendência de Registros de Valores Mobiliários (SRE) da CVM cancelou hoje, 4/8/2020, as ofertas públicas de valores mobiliários de emissão da, da Arenaplan (Inter e Net Eireli) e da Otus (Diogo Rosas Ferreira) que estavam sendo ofertadas pela plataforma de *crowdfunding* Cluster21, tendo em vista que **as irregularidades que causaram a suspensão das ofertas em 1/7/2020 não foram sanadas**. Também da plataforma de *crowdfunding* Cluster21, as ofertas públicas de valores mobiliários de emissão da Substância, Babypass, Sunnyhub e Ideal Engenharia, que também tinham sido suspensas, tiveram as irregularidades sanadas e as suspensões das ofertas foram revogadas. Segundo a área técnica da Autarquia, as ofertas canceladas não apresentaram informações consideradas essenciais a que investidores tomem as suas decisões, e a Arenaplan (Inter e Net Eireli) e Otus (Diogo Rosas Ferreira) não cumprem os requisitos da Autarquia, já que não são sociedades empresárias de pequeno porte. O *Crowdfunding* de Investimento, também conhecido como “investimento coletivo” ou “investimento colaborativo”, o *crowdfunding* de investimento é um instrumento de captação de recursos a as startups, que precisam de capital financeiro a o desenvolvimento de produtos ou serviços.

REFERÊNCIAS

- ABSTARTUPS - **Tudo que você precisa saber sobre startups** [Em linha]. [Consult. em 18 Set. 2020]. Disponível em <https://abstartups.com.br/o-que-e-uma-startup>.
- AD FONTES ADVOCACIA - **Sociedade Limitada: por que é o tipo societário mais utilizado no Brasil?** [Em linha]. [Consult. em 1 Set. 2021]. Disponível em <https://adfontes.com.br/sociedade-limitada-por-que-e-o-tipo-societario-mais-utilizado-no-brasil>.
- BANCO Central do Brasil - **Arranjos de Pagamento** [Em linha]. [Consult. em 5 Jul. 2021]. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/arranjospagamento>.
- BANCO Central do Brasil - **O que é instituição de pagamento?** [Em linha]. [Consult. em 5 Jul. 2021]. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/instpagamento.asp?frame=1>.
- BELEZAS, Fernando - *Crowdfunding: regime jurídico do financiamento colaborativo*. Coimbra: Almedina, 2017.
- BRADFORD, C. Steven - *Crowdfunding and the federal securities laws*. **Columbia Business Law Review**. n. 1. p. 1-150. 2012.
- CAMPINHO, Sergio - **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 17ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020.
- COELHO, Caio Sasaki Godeguez – *Crowdfunding*. São Paulo: Almedina, 2019.
- CROWDFUNDING.DE - **Crowdfunding-Wortschöpfer Michael Sullivan im Interview** [Em linha]. [Consult. em 23 Jun. 2020]. Disponível em <https://www.crowdfunding.de/magazin/crowdfunding-wortschoepfer-michael-sullivan-im-interview>.
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários - **Instrução nº 588, de 13 de julho de 2017** [Em linha]. [Consult. em 2 Set. 2019]. Disponível em https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/19176173/do1-2017-07-14-instrucao-n-588-de-13-de-julho-de-2017-19175811.
- CVM - Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução da Comissão de Valores Mobiliários do Brasil (CVM) nº 400/2003** [Em linha]. [Consult. em 1 Jul. 2019]. Disponível em <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst400.html>.
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários - **Resolução CVM nº 4, de 20 de agosto de 2020**

- [Em linha]. [Consult. em 26 Out. 2020]. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol004.pdf>.
- DELIVORAS, Angelos - **Crowdfunding in Europe – introduction and state of play** [Em linha]. [Consult. em 2 Set. 2021]. Disponível em [http://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=EPRS_BRI\(2017\)595882](http://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=EPRS_BRI(2017)595882).
- DRE – Diário da República Eletrônico - **Lei n.º 3/2018** [Em linha]. [Consult. em 9 Mar. 2019]. Disponível em <https://dre.pt/home/-/dre/114661387/details/maximized>.
- ESMA – European Securities and Markets Authority - **Report de Lamfalussy** [Em linha]. [Consult. em 2 Set. 2021]. Disponível em <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/lamfalussyrport.pdf>.
- FINANCEMENT Participatif France. **“Crowdfunding: desvinculando seu potencial, reduzindo os riscos” - Discurso de Michel Barnier, Comissário Europeu** [Em linha]. [Consult. em 2 Set. 2021]. Disponível em https://financeparticipative-org.translate.google.com/crowdfunding-untapping-its-potential-reducing-the-risks-intervention-de-mr-michel-barnier-commissaire-europeen/?_x_tr_sl=fr&_x_tr_tl=pt&_x_tr_hl=pt-PT&_x_tr_pto=nui,sc.
- FSB Financial Stability Board – **Sobre** [Em linha]. [Consult. em 1 Set. 2021]. Disponível em <https://www.fsb.org/about>.
- INVESTWEB - **Crowdfunding no Brasil: a história** [Em linha]. [Consult. em 12 Set. 2020]. Disponível em <https://blog.investweb.co/crowdfunding-no-brasil>.
- IOSCO - International Organization of Securities Commissions – **O que é a IOSCO** [Em linha]. [Consult. em 1 Set. 2021]. Disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/Cooperacao/iosco/Pages/o-que-e-a-IOSCO.aspx>.
- KICKANTE - **Tipos de Campanha de Crowdfunding** [Em linha]. [Consult. em 11 Mar. 2019]. Disponível em <https://www.kickante.com.br/bau-de-ideias/dicas-sobre-crowdfunding/tipos-de-campanha>.
- LAGE, Lorena - **A regulamentação pela CVM das plataformas de crowdfunding** [Em linha]. [Consult. em 2 Dez. 2020]. Disponível em <https://lageoliveira.adv.br/nosso-blog/regulamentacao-cvm-crowdfunding>.
- LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Bulhões - **Direito das companhias**. Rio de Janeiro:

- Forense, 2009.
- LARGUESA, Antonio - **Nova lei do ‘crowdfunding’ prevê muitas milionárias** [Em linha]. [Consult. em 12 Mar. 2019]. Disponível em <https://www.jornaldenegocios.pt/mercados/detalhe/nova-lei-do-crowdfunding-preve-multas-milionarias>.
- MARQUES, Rafael Younis - **Notas conversíveis no equity crowdfunding**: sociedade de facto e risco de responsabilidade pessoal do investidor. Coleção Academia-Empresa. São Paulo: Quartier Latin, 2015.
- MESIANO, Marcela Bodin de Saint-Ange Commène. **Financiamento coletivo: crowdfunding**. Lisboa, 2019. Projecto de Pesquisa para obtenção do Grau de Mestre em Direito. Universidade Autónoma de Lisboa.
- _____. **Contrato de crowdfunding**: financiamento coletivo. Lisboa, 2019. Trabalho de Direito dos Contratos Cíveis e Comerciais. Universidade Autónoma de Lisboa.
- MOURLON-DRUOL, Emmanuel - **A Capital Markets Union for Europe, from Claudio Segre to Jean-Claude Juncker** [Em linha]. [Consult. em 2 Set. 2021]. Disponível em <https://www.e-mourlon-druol.com/a-capital-markets-union-for-europe-from-claudio-segre-to-jean-claude-juncker>.
- NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria Andrade - **Código Civil Comentado**. 13^a. ed. rev. e ampl. até 03.06.2019. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.
- OIOLI, Erik Frederico - **Manual de Direito das Startups**. 2^a ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters 2020.
- O'REILLY, Tim - **O que é Web 2.0: padrões de design e modelos de negócios a a nova geração de software** [Em linha]. [Consult. em 1 Set. 2021]. Disponível em https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/114173/mod_resource/content/1/o-que-e-web-20_Tim%20O%20C2%B4Reilly.pdf.
- PASCOAL, Candice – **História do crowdfunding** [Em linha]. [Consult. em 21 Ago. 2020]. Disponível em <https://colunistas.kickante.com.br/candice-pascoal/historia-do-crowdfunding-amor-e-vanguardismo-desde-o-seculo-xvii>.
- PATRÍCIO, Maria Raquel Vaz; GONÇALVES, Vitor Manuel Barrigão; CARRAPATOSO, Eurico Manuel Elias Morais - **Tecnologias Web 2.0: Recursos Pedagógicos na Formação Inicial de Professores**. In CARVALHO, Ana Amélia A. (Org.). **Actas do Encontro sobre**

- Web 2.0** [Em linha]. [Consult. em 2 Set. 2021]. Disponível em <https://bibliotecadigital.ipb.pt/bitstream/10198/2047/1/F004.pdf>.
- PELUZO, Cezar - **Código Civil comentado**: doutrina e jurisprudência. Lei nº 10.406 de 10.01.2002. 5ª. ed. rev. atual. Barueri: Manole, 2011.
- RODRIGUES, Leal Miguel. **O novo regime europeu de financiamento colaborativo (*crowdfunding*)**. Actualidad Jurídica Uria Menéndez, 55, pp 95-113 (ISSN: 1578-956X), 2021.
- RODRIGUES, Silvio - **Direito Civil**: dos contratos e das declarações de vontade. 30ª ed. atual. de acordo, com o novo Código Civil (Lei nº 10.406, de 10-01-2002). São Paulo: Saraiva, 2004.
- RUGGIERO, Roberto de. **Instituições de Direito Civil**. 2ª. ed. Campinas. Brasil. Bookseller, 2005.
- SOUZA, Sergio Carlos - **Modelação Jurídica das Startups - Direito ao Direito** [Em linha]. [Consult. em 2 Set. 2020]. Disponível em <https://www.folhavoria.com.br/geral/blogs/direito-ao-direito/2020/09/04/modelacao-juridica-das-startups>.
- SCAVONE JR, Luiz Antonio - **Comentários ao Código Civil artigo por artigo**. 2ª. ed. rev., atual e amp, São Paulo: Editora dos Tribunais. 2009.
- SIGNIFICADOS – **Private Equity** [Em linha]. [Consult. em 2 Set. 2021]. Disponível em <https://www.significados.com.br/private-equity>.
- STARTUPS - **A brief history of *crowdfunding*** [Em linha]. [Consult. em 23 Set. 2020]. Disponível em <https://www.startups.com/library/expert-advice/history-of-crowdfunding>.
- TANCREDI, Silvia. **História do Cristo Redentor**; Brasil Escola. [Em linha]. [Consult. em 04 Nov. 2021]. Disponível em: <https://brasilecola.uol.com.br/curiosidades/historia-cristo-redentor.htm>.
- URBE.LAB - **Como funciona o investimento via URBE.ME** [Em linha]. [Consult. em 17 Ago. 2020]. Disponível em: <https://urbe.me/lab/como-funciona-o-investimento-via-urbe-me>.
- VICENTE, Isabel; BOURBON, Maria Isabel - **Braço de ferro no ‘*crowdfunding*’** [Em linha]. [Consult. em 26 out. 2020]. Disponível em <https://expresso.pt/economia/2018-08-12-Braco-de-ferro-no-crowdfunding>.

WIKIPEDIA – **Tecnologias da informação e comunicação**. [Em linha]. [Consult. em 5 Jul. 2021]. Disponível em: https://pt.wikipedia.org/wiki/Tecnologias_da_informacao_e_comunicacao.

WIKIPEDIA – **Lei Jobs** [Em linha]. [Consult. em 17 Ago. 2020]. Disponível em https://pt.wikipedia.org/wiki/Lei_jobs.

WIKIPEDIA - **Jumpstart Our Business Startups Act** [Em linha]. [Consult. em 2 Jul. 2020]. Disponível em https://en.wikipedia.org/wiki/Jumpstart_Our_Business_Startups_Act.

YUNUS, Muhammad - **What is microcredit**. Grameen: Banking for the Poor, 2003.

ANEXOS

ANEXO A

Contrato de Sociedade em Conta de Participação e outras Avenças

ANEXO A- I

TERMO DE ADESÃO

Pelo presente Termo de Adesão o(a) Investidor(a) abaixo identificado(a):

Declaro, a todos os fins de direito que:

1. Recebi com antecedência uma cópia do instrumento do Contrato de Sociedade em Conta de Participação e Outras Avenças, doravante denominado simplesmente de “Contrato”, o qual irá instrumentalizar a relação de investimento entre o Investidor e a empresa SINGLE MOUTING UNION INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES SPE LTDA, doravante denominada simplesmente de “SMU Investimentos”.
2. Li a integridade do seu conteúdo, que tenho pleno conhecimento e que aceito a integralidade dos termos e condições constantes no Contrato, o qual concordo e me obrigo a cumprir e respeitar na qualidade de Investidor.
3. A TECNOLOGIA DO SOLO SOCIEDADE EM CONTA DE PARTICIPAÇÃO é a empresa emissora de pequeno porte que será objeto do investimento coletivo a ser estabelecido entre esta e o Investidor.
4. Adiro plenamente ao Contrato de Sociedade em Conta de Participação e Outras Avenças a ser firmado com a SMU Investimentos, aderindo incondicionalmente aos termos do referido Contrato, revertendo, neste ato, a quantia mencionada no quadro de identificação do(a) investidor(a) acima recebendo como contrapartida a quantidade de Quotas de Investimento também acima mencionadas, a a formação da presente Sociedade.
5. Declaro também conhecimento de que a SMU Investimentos é a entidade que está assumindo o papel de investidor líder do sindicato de investimentos na empresa emissora, e que em razão disso faz jus a uma taxa de desempenho no montante de 10% (dez por cento) incidente sobre eventual ganho de capital apurado no retorno sobre o investimento ora formalizado, quando tal retorno for maior do que o valor que investi.

6. Confirmando deste ato que o valor do investimento a ser destinado à Emissora foi integralmente pago e se encontra disponível no meio de pagamento disponível no portal da SMU Investimentos na data em que este Termo de Adesão for assinado, sob pena de, não o fazendo, incorrer nas penalidades previstas no Contrato a tanto. Rio de Janeiro/RJ, Assinaturas:

ANEXO A- II

TERMO DE DECLARAÇÃO DE CONHECIMENTO DOS FACTORES DE RISCOS E DE PREVENÇÃO À LAVAGEM DE DINHEIRO NO INVESTIMENTO VIA STARTMEUP *CROWDFUNDING* SISTEMAS A INVESTIMENTO COLABORATIVO LTDA

Em atendimento à legislação nacional, ao regulamento do mercado financeiro nacional e às normas internas da Fortis Anima *Crowdfunding* Sistemas a Investimento Colaborativo Ltda (“FA *Crowdfunding*”), o investidor ou Representante Legal já identificado no presente Contrato declara a todos os fins que:

1. Tenho ciência de que a presente oferta foi automaticamente dispensada de registro e que a Comissão de Valores Mobiliários – CVM não garante a veracidade das informações prestadas pelo ofertante nem julga a sua qualidade ou a dos valores mobiliários ofertados.
2. Tenho conhecimento e experiência em finanças e negócios em nível suficiente a avaliar e discernir sobre os riscos e o conteúdo da presente oferta.
3. Sou capaz de assumir os riscos da presente oferta, já que tive amplo acesso a todas as informações a esta relacionadas e que as julguei necessárias e suficientes a tomar a decisão de investir na oportunidade ofertada.
4. Tenho conhecimento de que investimentos em empresas em estágio inicial é considerado como de risco. Não existe uma probabilidade de acerto ou erro no estabelecimento de uma nova empresa. O investimento em uma startup, por meio da plataforma da FA *Crowdfunding*, não garante qualquer retorno e a perda total ou parcial do valor investido não pode ser desconsiderada.
5. Tenho ciência de que investir em startups só deve ser feito como parte de uma estratégia de diversificação de carteira e que devo investir quantidades relativamente pequenas em várias empresas ao invés de um valor alto em apenas uma ou duas empresas. Entendo também que eu devo investir em startups, como classe de ativos, apenas uma pequena parte do meu capital disponível.

6. Tenho conhecimento de que startups raramente apuram resultados nos primeiros anos de atividade, e quando apuram, estes não são expressivos em um primeiro momento, ou seja, investir em oferta disponibilizadas na plataforma da FA *Crowdfunding*, mesmo que sua captação seja bem-sucedida é improvável que eu receba retorno que cubra o capital investido ou lucro antes de conseguir alienar os títulos adquiridos.
7. Tenho ciência de que o título adquirido pelo Investidor não possui liquidez considerável por haver uma cultura de consolidação em investimento via *Crowdfunding* no Brasil, e também por ainda não existir um mercado secundário organizado e regulamentado, e que a sua negociação poderá ocorrer apenas de forma privada.
8. Tenho ciência de que a conversibilidade do meu investimento em participação na Emissora depende cumulativamente de alguns factores específicos e incertos, como a transformação do tipo societário desta em sociedade anônima, a aquisição da emissora por outra empresa, o recebimento de oferta vinculante de investimento de investidor institucional de grande porte, a abertura do capital da emissora na bolsa de valores, dentre outras situações.
9. Tenho ciência de que, caso a Emissora tenha o seu tipo societário alterado a Sociedade Anônima a Emissora deverá proceder o devido aumento de capital a compreender a emissão das ações preferenciais objeto da conversão, e que caso não sejam promovidos estes atos societários, a conversibilidade do meu investimento não será possível.
10. Tenho ciência de que também poderei exercer a conversibilidade do meu investimento em participação caso a Emissora tenha o seu controle administrativo alterado, entretanto, tal situação apenas ocorrerá caso o novo controlador aceite a conversão do meu investimento em participação.
11. Tenho ciência de que caso exercida a conversibilidade, as ações preferenciais a serem detidas pelo Investidor serão de uma companhia fechada, e que em razão disso não possuem a mesma liquidez de uma ação preferencial de uma companhia aberta, podendo ser negociadas apenas de forma privada.
12. Tenho ciência dos riscos associados à detenção de posição minoritária na sociedade empresária de pequeno porte, considerando a influência que os seus controladores possam vir a exercer em eventos corporativos como a emissão adicional de valores mobiliários, alienação do controle ou de ativos, e transações com partes relacionadas;

13. Tenho ciência do risco de crédito da sociedade empresária de pequeno porte, quando da emissão de títulos representativos de dívida;
14. Tenho ciência do risco associado às dificuldades que posso enfrentar a vender valores mobiliários de sociedade empresária de pequeno porte não registrada na CVM e que não são admitidos à negociação em mercados regulamentados;
15. Tenho ciência de que a sociedade empresária de pequeno porte não é registrada na CVM e que pode não haver prestação de informações contínuas pela sociedade após a realização da oferta;
16. Tenho ciência de que não existe obrigação, definida em lei ou regulamentação, da sociedade empresária de pequeno porte que não seja constituída como sociedade anônima em transformar-se neste tipo de sociedade;
17. Sou capaz de assumir todos os riscos listados no presente Termo.
18. É de minha responsabilidade informar no prazo de 10 (dez) dias, quaisquer alterações que vierem a ocorrer nos dados cadastrais, inclusive a eventual revogação do mandato de representantes legais ou procuradores, bem como a renovação de suas procurações. Em caso de falecimento dos procuradores ou representantes legais, caberá ao investidor ou pessoa designada por este a comunicação à FA *Crowdfunding*, a devido cancelamento interno dos documentos e devida atualização das informações.
19. Estou ciente do disposto na Instrução CVM nº 301, de 16 de abril de 1999, que dispõe sobre a identificação, o cadastro, o registro, as operações, as comunicações, os limites e a responsabilidade administrativa de que tratam os incisos I e II, do artigo 10, os incisos I e II, do artigo 11 e os artigos 12 e 13 da Lei 9.613, de 3 de março de 1998, referente aos crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores.
20. Não existe qualquer impedimento de minha parte em operar no mercado de valores mobiliários.
21. Tenho conhecimento das normas de funcionamento do mercado de títulos de valores mobiliários, bem como conheço os riscos envolvidos nas operações realizadas dentro da plataforma da FA *Crowdfunding*, responsabilizando-me por eventuais aportes adicionais de recursos.

22. As informações prestadas a o preenchimento de quaisquer cadastros na Plataforma da FA *Crowdfunding* expressam a verdade e me comprometo a informar, sob as penas da lei, no prazo de 10 (dez) dias, quaisquer alterações que vierem a ocorrer nos meus dados cadastrais.

23. Não sou enquadrado como Pessoa Politicamente Exposta (PPE) ou pessoa relacionada à Pessoa Politicamente Exposta (PPE Relacionado), ou seja, não atuo como “agente público que desempenha ou tenha desempenhado, nos últimos 5 (cinco) anos, no Brasil ou em países, territórios e dependências estrangeiras, cargos, empregados ou funções públicas relevantes, assim como meus representantes, familiares e outras pessoas de meu relacionamento próximo.

Assinaturas:

ANEXO A - III - CONTRATO DE INVESTIMENTO

ANEXO A- IV

PROCURAÇÃO IRREVOGÁVEL – Sócio Investidor

Pelo presente instrumento particular de mandato,

(“Outorgante”) nomeia como suas bastantes e fiéis procuradores SINGLE MOUTING UNION INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES SPE LTDA. Pessoa jurídica de direito privado, devidamente inscrita no CNPJ/ME sob o número 37.870.834/0001-68, com sede na Avenida Angélica, 2529, Consolação, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo – CEP 01227-200 (“SMU Investimentos”), que por sua vez será representada por seus representantes legais, nos termos de seu contrato social, ou TECNOLOGIA DO SOLO S.A., pessoa jurídica de direito privado com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Silva Airosa, nº 180, Galpão 3, Vila Ribeiro de Barros, CEP 05307-040, inscrita no CNPJ sob o nº 27.027.038/0001-04, que por sua vez será representada por seus representantes legais (“Companhia” e, em conjunto com a SMU Investimentos, simplesmente, “Outorgadas”) conferindo-lhe poderes específicos a exercer o direito de conversão de investimento em participação previstas no Instrumento Particular de Contrato de Sociedade em Conta de Participação e Outras Avenças, celebrado entre o Outorgante, a SMU Investimentos, FAZENDA FINA, INOVE FUNDO DE INVESTIMENTO, SAMPA VENTURES, GENTIL RAMOS DA SILVA, MATHUSEVISIUS SOUZA, GABOS RAMOS DA SILVA e outros investidores, no dia XX/XX/XXXX

(“Contrato de SCP”), a fim de formalizar todo e qualquer ato, contrato, instrumento ou outro, necessário, inclusive, mas não limitado à, alterações de contrato social, termos de transferência de ações, boletins de subscrição, com a finalidade de formalizar a conversão do investimento realizado pelo Outorgante conforme Contrato de SCP, em participação societária na Companhia, perante a Companhia, eventual agente escriturador das ações de emissão da Companhia, bem como perante a Junta Comercial de qualquer dos estados da República Federativa do Brasil, bem como quaisquer outros órgãos da administração pública direta ou indireta, em esferas federal, estadual e municipal, incluindo sem a tanto se limitar a todos os seus departamentos, setores, secretarias e órgãos internos, tendo em vista a celebração, podendo a Outorgada, assinar o boletim de subscrição de ações ou instrumento necessários a a formalização da conversão do investimento realizado pelo Outorgante conforme Contrato de SCP, podendo ainda, outorgar, aceitar e assinar os competentes instrumentos públicos ou particulares de transferência das ações, transmitir e receber posse, domínio, direitos e ação, fazer especiais declarações, inclusive de ordem fiscal e previdenciária, juntar provas e documentos, requerer e assinar o que preciso for, ter vista em processos, acompanhando-os até o final, requerer registros, averbações e cancelamentos, sempre com a finalidade de efetuar a conversão em participação tudo a o bom e fiel cumprimento deste mandato, que é outorgado por prazo indeterminado. A presente procuração é feita nos termos do art. 685 da Lei Federal 10.406/2002 (Código Civil), gerando os efeitos da irrevogabilidade, sendo que eventual revogação não terá eficácia, nem se extinguirá pela morte do Outorgante, ficando o procurador dispensado da prestação de contas, e a transmissão efetiva da propriedade e titularidade das Ações objeto deste instrumento será com a assinatura da respectiva ordem de transferência de ações escriturais da Companhia, sem a presença do Outorgante. Rio de Janeiro. RJ., Data, Assinatura.

ANEXO A-V
DECLARAÇÃO,

Declaro, sob as penas da lei, que: 1. o valor de meu investimento na oferta de TECNOLOGIA DO SOLO S.A., quando somado ao valor previsto no Anexo I do Contrato que já investi no ano-calendário em ofertas dispensadas de registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM

por meio de plataformas eletrônicas investimento participativo (*crowdfunding* de investimento), não ultrapassa R\$ 10.000,00 (dez mil reais). 2. entendo que o limite de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) tem por objetivo proteger os investidores em razão do nível de risco e da falta de liquidez associados aos investimentos por meio de *crowdfunding*. 3. entendo ser minha responsabilidade observar que o valor total de meus investimentos realizados no ano-calendário em todas as plataformas de *crowdfunding* de investimento combinadas não ultrapassa o limite. Rio de Janeiro, Data, Assinatura ////

ANEXO A-VI
DECLARAÇÃO,

Declaro, sob as penas da lei, que: 1. possuo renda bruta anual ou investimentos financeiros em valor superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais). 2. o valor de meu investimento na oferta do TECNOLOGIA DO SOLO S.A., quando somado ao valor previsto no Anexo I do Contrato que já investi no ano-calendário em ofertas dispensadas de registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM por meio de plataformas eletrônicas investimento participativo (*crowdfunding* de investimento), não ultrapassa 10% (dez por cento) do maior entre: (a) minha renda bruta anual; ou (b) o montante total de meus investimentos financeiros. 3. entendo que o limite de 10% (dez por cento) tem por objetivo proteger os investidores em razão do nível de risco e da falta de liquidez associados aos investimentos por meio de *crowdfunding*. 4. entendo ser minha responsabilidade observar que o valor total de meus investimentos realizados no ano-calendário em todas as plataformas de *crowdfunding* de investimento combinadas não ultrapassa o limite. Rio de Janeiro, Data, Assinatura////

ANEXO A-VII
DECLARAÇÃO DA CONDIÇÃO DE INVESTIDOR QUALIFICADO.

Ao assinar este termo, afirmo minha condição de investidor qualificado e declaro possuir conhecimento sobre o mercado financeiro suficiente a que não me sejam aplicáveis um conjunto de proteções legais e regulamentares conferidas aos investidores que não sejam qualificados.

Como investidor qualificado, atesto ser capaz de entender e ponderar os riscos financeiros relacionados à aplicação de meus recursos em oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, realizada com dispensa de registo na Comissão de Valores Mobiliários - CVM, por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo. Declaro, sob as penas da lei, que possuo investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais). Rio de Janeiro, Data, Assinatura////

ANEXO B

Projeto de Lei nº 3883, de 2020

Financiamento Colaborativo

PROJETO DE LEI Nº 3883, de 2020 acresce a Seção IV-A à Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências, a dispor acerca do financiamento colaborativo. O CONGRESSO NACIONAL decreta:

Art. 1º A Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, passa a vigorar acrescida da seguinte Seção IV-A: “SEÇÃO IV-A DO FINANCIAMENTO COLABORATIVO TÍTULO I Disposições gerais Art. 39-A. A presente seção define o regime jurídico do financiamento colaborativo. Parágrafo único. Financiamento colaborativo corresponde ao tipo de financiamento de entidades, ou das suas atividades e projetos, mediante registo em plataformas digitais ou eletrônicas acessíveis na internet, a partir das quais procedem à angariação de parcelas de investimento provenientes de um ou vários investidores individuais. Art. 39-B. São modalidades de financiamento colaborativo: I – O financiamento colaborativo através de donativo, pelo qual a entidade financiada recebe um donativo, com ou sem a entrega de uma contrapartida não pecuniária; II – O financiamento colaborativo com recompensa, pelo qual a entidade financiada fica obrigada à prestação do produto ou serviço financiado, em contrapartida pelo financiamento obtido; III – O financiamento colaborativo de capital, pelo qual a entidade financiada remunera o financiamento obtido através de uma participação no respetivo capital social, distribuição de dividendos ou partilha de lucros; SF/20647.14325-10 Página 2 de 10 Avulso do PL 3883/2020. pv-ss-2020-05490 2 IV – O financiamento colaborativo por empréstimo, através do qual a entidade financiada remunera o financiamento obtido através do pagamento de juros fixados no momento da contratação. Parágrafo único. Os órgãos reguladores incentivarão e darão prioridade ao financiamento colaborativo em relação ao financiamento bancário tradicional, como forma de aumentar a competição e diminuir custos de financiamento aos tomadores de crédito. TÍTULO II Da Atividade, Direitos e Deveres Art. 39-C. Quanto à titularidade e registo das operações, podem ser titulares de plataformas de financiamento colaborativo quaisquer pessoas coletivas ou estabelecimentos individuais de

responsabilidade limitada. Parágrafo único. As plataformas que oferecem mais do que uma modalidade de financiamento colaborativo ficam vinculadas aos requisitos específicos aplicáveis a cada modalidade. Art. 39-D. Constituem deveres das entidades gestoras das plataformas eletrônicas: I – Assegurar aos investidores o acesso à informação relativa aos produtos colocados através dos respectivos sítios ou portais na Internet; II – Assegurar a confidencialidade da informação que receberem dos investidores, bem como da informação recebida dos beneficiários do investimento que não seja de divulgação pública no quadro dos deveres de informação decorrentes desta lei; III – Assegurar o cumprimento das normas da presente lei e da demais regulamentações aplicáveis à prevenção de conflitos de interesses, nomeadamente no que se refere à proibição dos seus dirigentes e trabalhadores poderem ter interesses financeiros nas ofertas disponibilizadas pelos próprios. Parágrafo único. As plataformas de financiamento colaborativo não podem: I – Fornecer aconselhamento ou recomendações quanto aos investimentos a realizar mediante os respectivos sítios ou portais na internet; II – Compensar os seus dirigentes ou trabalhadores pela oferta ou volume de vendas de produtos disponibilizados ou referenciados nos respectivos portais; III – Gerir fundos de investimento ou deter valores mobiliários; e IV – Participar do capital de instituições financeiras. SF/20647.14325-10 Página 3 de 10 Avulso do PL 3883/2020. pv-ss-2020-05490 3

Art. 39-E. A adesão de um beneficiário de financiamento a uma determinada plataforma de financiamento colaborativo é realizada por contrato reduzido a escrito, e disponível de forma desmaterializada através da plataforma, do qual deve constar a identificação das partes, as modalidades de financiamento colaborativo utilizado, a identificação do projeto ou atividade a ser financiado e o montante e prazo da contratação, bem como os instrumentos financeiros a utilizar a proceder à contratação. Parágrafo único. O descumprimento das condições estipuladas quanto aos elementos essenciais da oferta, referidas no número anterior, constitui fundamento a a resolução do contrato por quaisquer das partes, sem prejuízo da responsabilidade da parte que deu origem à cessação da relação perante terceiros investidores de boa-fé. Art. 39-F. São beneficiários das plataformas de financiamento colaborativo quaisquer pessoas singulares ou coletivas, nacionais ou estrangeiras, interessadas na angariação de fundos a as suas atividades ou projetos através desta modalidade de financiamento. Parágrafo único. Os beneficiários do financiamento colaborativo devem comunicar e manter atualizadas, junto das plataformas com as quais estabelecem uma relação contratual, e a efeitos de transmissão de informação aos

potenciais investidores, a sua identificação, natureza jurídica, contatos, domicílio, bem como a identidade dos seus titulares de órgãos de gestão, quando aplicável. Art. 39-G. Os investidores devem declarar, no ato de subscrição, que compreendem as condições do negócio, nomeadamente quanto ao risco associado ao investimento e às relações que estabelecem com a plataforma de financiamento colaborativo e com os beneficiários do investimento. Art. 39-H. No tocante às condições de oferta, eventuais alterações devem observar as seguintes disposições: I – Caso os montantes indicados não sejam angariados nos prazos definidos, consideram-se sem efeito os negócios celebrados, devendo os beneficiários do investimento proceder à devolução dos montantes que tiverem recebido nos casos em que essa transferência já tenha ocorrido, sem prejuízo do disposto no inciso seguinte; II – Caso a oferta conte com previsão expressa, a possibilidade de alteração dos montantes e dos prazos, tendo o facto sido comunicado inicialmente aos investidores, as plataformas devem notificar todos os investidores da alteração superveniente das condições de subscrição, identificando, consoante os casos, qual o novo prazo de subscrição, ou qual o novo montante máximo a angariar; III – Apenas é permitida uma prorrogação de prazo ou alteração de montante por cada uma das ofertas; SF/20647.14325-10 Página 4 de 10 Avulso do PL 3883/2020. pv-ss-2020-05490 4 IV – Em caso de alterações à oferta, deve ser determinado um prazo a o cancelamento das subscrições já efetuadas. Art. 39-I. Aplicam-se plenamente às relações jurídicas subjacentes ao financiamento colaborativo, em particular na relação estabelecida entre os beneficiários do financiamento e os investidores, os regimes correspondentes aos tipos contratuais celebrados com recurso às plataformas de financiamento colaborativo, nomeadamente a doação, compra e venda, prestação de serviços, emissão e transação de valores mobiliários e mútuo, bem como as disposições sobre proteção da propriedade intelectual, quando relevantes. Parágrafo único. O disposto no presente artigo não prejudica o exercício da atividade de supervisão própria dos órgãos reguladores, sempre que a atividade desenvolvida pelas partes determinar a aplicação dos respectivos regimes jurídicos de supervisão e regulação. Art. 39-J. As plataformas digitais devem organizar-se a identificar possíveis conflitos de interesses e atuar de modo a evitar ou mitigar o risco da sua ocorrência, não podendo os seus titulares, dirigentes, trabalhadores ou outros prestadores de serviços com intervenção direta na atividade de financiamento colaborativo, possuir interesses contrapostos aos beneficiários ou investidores. Parágrafo único. Em situação de conflito de interesses, as plataformas devem atuar por forma a assegurar aos

investidores e aos beneficiários um tratamento transparente e equitativo. TÍTULO III Condições do financiamento colaborativo Capítulo I Financiamento colaborativo de donativo ou recompensa Art. 39-K. As plataformas de financiamento colaborativo através de donativo ou com recompensa é dispensável de autorização prévia. Art. 39-L. Cada oferta disponibilizada através das plataformas de financiamento colaborativo de donativo ou recompensa está sujeita a um limite máximo de angariação, que deve ser comunicada aos doares, com o valor global a financiar. Parágrafo único. Cada oferta apenas pode ser disponibilizada numa única plataforma de financiamento colaborativo. Art. 39-M. Os beneficiários do financiamento colaborativo devem comunicar às plataformas, a informação aos investidores, em relação a cada oferta: I – A descrição da atividade ou produto a financiar, e os fins do financiamento a angariar; II – O montante e o prazo a a angariação; SF/20647.14325-10 Página 5 de 10 Avulso do PL 3883/2020. pv-ss-2020-05490 5 III – O preço dos valores de cada unidade a subscrever, ou a forma de determinação desse preço. Parágrafo único. A informação prestada aos investidores deve ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, permitindo aos seus destinatários formar juízos fundados sobre a oferta e sobre o beneficiário do investimento. CAPÍTULO II Financiamento colaborativo de capital ou empréstimo Art. 39-N. O acesso à atividade de intermediação de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo, respectivamente, é realizado mediante registo prévio das entidades gestoras das plataformas eletrónicas junto da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ou do Banco Central do Brasil, sendo cada entidade responsável pela regulação, supervisão e fiscalização, assim como pela averiguação das respetivas infrações, instrução processual e aplicação de sanções no quadro desta atividade. § 1º O registo tem como função assegurar o controle dos requisitos a o exercício da atividade pelas plataformas de financiamento colaborativo e permitir a organização da supervisão, bem como assegurar o controle da idoneidade da gestão dos operadores da plataforma. § 2º O procedimento de registo é definido em regulamento, que deve identificar os requisitos de acesso e causas de indeferimento, assentes, nomeadamente, na demonstração da idoneidade dos titulares das plataformas, prazos, regime de suspensão e cancelamento do registo e demais formalidades, devendo privilegiar a transmissão eletrónica de dados. Art. 39-O. Constituem deveres das entidades gestoras das plataformas eletrónicas: I – Adotar as medidas necessárias à prevenção de situações de fraude, nos termos previstos na presente lei e definidos pela regulamentação; II – Cumprir os demais deveres de informação, organização e conduta

decorrentes da regulamentação. Art. 39-P. Os beneficiários do financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo devem ainda comunicar às plataformas, a efeitos de informação aos investidores e aos reguladores: I – Toda a informação financeira relevante sobre a entidade beneficiária, sobre o cumprimento das respectivas obrigações fiscais e contributivas e sobre a respetiva estrutura de capital; II – Toda a informação relevante sobre os projetos a financiar, incluindo os riscos associados, adequada e proporcional ao montante de SF/20647.14325-10

Página 6 de 10 Avulso do PL 3883/2020. pv-ss-2020-05490 6 financiamento a angariar, de forma a assegurar o caráter informado da opção de investimento. Parágrafo único. Os beneficiários do financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo devem ainda remeter anualmente aos reguladores e às plataformas com as quais mantêm uma relação no quadro da presente lei, de forma a estarem disponíveis a consulta junto dos investidores, os respetivos relatórios de atividade. Art. 39-Q. Cada oferta disponibilizada através das plataformas de financiamento colaborativo por capital ou empréstimo está sujeita a um limite máximo de angariação, que não tem de corresponder ao valor global da atividade a financiar, com cada oferta disponibilizada em uma única plataforma de financiamento colaborativo. Art. 39-R. Os beneficiários do financiamento colaborativo devem comunicar às plataformas, a informação aos investidores, cada oferta, em termos padronizados, a serem definidos por regulamento, incluindo: I – A descrição da atividade ou produto a financiar, e os fins do financiamento a angariar; II – O montante e o prazo a a angariação; III – O preço dos valores de cada unidade a subscrever ou a forma de determinação desse preço; IV – Outros elementos definidos em regulamento em relação ao financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo. Parágrafo único. A informação prestada aos investidores, pelo beneficiário do financiamento colaborativo, deve ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, permitindo aos seus destinatários formar juízos fundamentados sobre a oferta e sobre o beneficiário do investimento. Art. 39-S. Os investidores estão sujeitos a um limite máximo de investimento anual em produtos adquiridos no quadro do financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo. § 1º Por regulamento, serão definidos quais os limites máximos de investimento, de forma a assegurar: I – A existência de um limite máximo anual por investidor, em relação a cada oferta; II – A existência de um limite máximo global anual por investidor, em relação ao total de ofertas subscritas. § 2º A definição dos limites assenta na fixação de valores limite diferenciados em função do rendimento anual dos investidores, podendo ainda definir limites de investimento

diferenciados em função do perfil dos investidores, atendendo, nomeadamente, à sua experiência e qualificação. SF/20647.14325-10 Página 7 de 10 Avulso do PL 3883/2020. pv-ss-2020-05490 7 § 3º A efeitos do cumprimento desses limites, cada investidor deve declarar, no ato de subscrição, qual o montante global já investido na aquisição de produtos financeiros através da oferta em plataformas de financiamento colaborativo. § 4º Os termos da realização do investimento, nomeadamente no que respeita ao registo das transferências e às relações com instituições bancárias, serão objeto de regulamentação. Art. 39-T. As plataformas de financiamento colaborativo que pratiquem as modalidades de financiamento de capital ou por empréstimo devem adotar uma política de conflito de interesses reduzida a escrito, e adequada à sua dimensão, organização, e à natureza, à dimensão e à complexidade das suas atividades. § 1º A política em matéria de conflito de interesses deve permitir: I – Identificar as circunstâncias que constituem ou podem dar origem a um conflito de interesses; II – Especificar os procedimentos a seguir e as medidas a tomar, a fim de gerir esses conflitos; III – Manter e atualizar regularmente registos das atividades que geraram conflitos de interesses com risco de afetação dos interesses de um ou mais entidades que mantenham relações de financiamento colaborativo com a respectiva plataforma. § 2º As plataformas não podem deter fundos ou instrumentos financeiros dos clientes e estão sujeitas aos demais deveres de prevenção de conflito de interesses definido em regulamento. TÍTULO IV Disposições finais e transitórias Art. 39-U. Compete ao Poder Executivo, no prazo de 90 dias contados da publicação da presente lei, aprovar as normas regulamentares necessárias à sua entrada em vigor. Parágrafo único. A entrada em vigor da presente lei não prejudica as relações jurídicas de financiamento colaborativo validamente constituídas em momento anterior à sua entrada em vigor.” Art. 2º Esta Lei entra em vigor no prazo de 180 dias da data de sua publicação.

ANEXO C

Art. 4º da Lei n.º 3/2018.

Tipos de contraordenação

1 – Constitui contra ordenação muito grave, punível com coima entre (euro) 5.000 e (euro) 1.000.000:

a) A realização de atos ou o exercício de atividades de financiamento colaborativo sem o respetivo registo junto da CMVM ou, havendo registo, fora do âmbito que dele resulta; b) A violação das sanções acessórias de interdição temporária de atividade ou de inibição do exercício de funções e de representação cominadas pela CMVM, sem prejuízo de ao facto poder caber sanção mais grave.

2 – Constitui contraordenação grave, punível com coima entre (euro) 2500 e (euro) 500.000:

a) A violação das regras de prestação de informação;

b) A prestação, comunicação ou divulgação, por qualquer meio, de informação que não seja completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, ou a omissão dessa prestação de informação;

c) A violação das regras sobre a confidencialidade da informação recebida pelas entidades gestoras de plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo;

d) A violação das regras de comunicação ou prestação de informação à CMVM ou a comunicação ou prestação de informação à CMVM que não seja completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, ou a omissão dessa prestação de informação;

e) A não adoção ou redução a escrito pelas entidades gestoras da plataforma eletrónica de financiamento colaborativo das políticas e procedimentos de organização interna, bem como a violação do regime de organização interna;

f) A violação das regras de disponibilização na plataforma eletrónica de financiamento colaborativo das políticas e procedimentos de organização interna da respetiva entidade gestora;

g) A não comunicação atempada à CMVM pelas entidades gestoras da plataforma eletrónica da alteração dos elementos objeto do registo da atividade;

h) A realização de atos ou operações proibidos pelas entidades gestoras de plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo;

i) A violação das regras sobre a redução a escrito e disponibilização de contratos de adesão a plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo, bem como a violação do conteúdo obrigatório do mesmo;

j) A violação das regras sobre conflitos de interesses, incluindo a violação das regras de adoção e redução a escrito da política sobre conflitos de interesses pelas entidades gestoras da plataforma eletrónica de financiamento colaborativo;

k) O incumprimento de ordens ou mandados legítimos da CMVM transmitidos por escrito aos seus destinatários.

3 – Constitui contraordenação leve, punível com coima entre (euro) 1.000 e (euro) 200.000:

a) A violação das regras de publicidade relativas às ofertas;

b) A violação de deveres não previstos nos números anteriores, que se encontrem consagrados no regime jurídico do financiamento colaborativo e sua regulamentação, ou noutras leis, quer nacionais, quer da União Europeia, e sua regulamentação, sobre a matéria.

4 – Sem prejuízo do disposto na alínea a) do n.º 1 do artigo seguinte, se o triplo do benefício económico exceder o limite máximo da coima aplicável, este é elevado àquele valor.

ANEXO C-I

Artigo 5.º Sanções acessórias 1 – Cumulativamente com as coimas previstas no artigo anterior podem ser aplicadas aos responsáveis por qualquer contraordenação, além das previstas no regime geral dos ilícitos de mera ordenação social, as seguintes sanções acessórias:

a) Apreensão e perda do objeto da infração, incluindo o produto do benefício obtido pelo infrator através da prática da contraordenação;

b) Interdição temporária do exercício pelo infrator da profissão ou da atividade a que a contraordenação respeita;

c) Inibição do exercício de funções de administração, gestão, direção, chefia ou fiscalização e, em geral, de representação em entidades sujeitas à supervisão da CMVM;

d) Publicação pela CMVM, a expensas do infrator e em locais idóneos a o cumprimento das

finalidades de prevenção geral do sistema jurídico e da proteção dos mercados de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros, da sanção aplicada pela prática da contraordenação;

e) Cancelamento do registo necessário a o exercício de atividades de financiamento colaborativo.

2 – As sanções referidas nas alíneas b) e c) do número anterior não podem ter duração superior a dois anos, contados da decisão condenatória definitiva.

3 – A publicação referida na alínea d) do n.º 1 pode ser feita na íntegra ou por extrato, conforme for decidido pela CMVM, podendo ainda a CMVM determinar que a mesma seja efetuada nas plataformas eletrónicas.

ANEXO C-II

Artigo	8.º	Tipos	contraordenacionais
1 –	Constitui contraordenação muito grave, punível com coima de (euro) 1500 a (euro) 3750, caso seja pessoa singular, e com coima de (euro) 5000 a (euro) 44 000, caso seja pessoa coletiva:	a) A realização de atos ou o exercício de atividades de financiamento colaborativo sem a comunicação de início de atividade da plataforma, devida junto da Direção-Geral das Atividades Económicas ou fora do âmbito que resulta da comunicação; b) O incumprimento do limite máximo de angariação; c) A disponibilização de uma mesma oferta em mais do que uma plataforma.	2 –
Constitui contraordenação grave, punível com coima de (euro) 750 a (euro) 2500, caso seja pessoa singular, e com coima de (euro) 2500 a (euro) 16 000, caso seja pessoa coletiva:	a) A violação do regime de prestação de informações quanto à oferta; b) A prestação, comunicação ou divulgação, por qualquer meio, de informação que não seja completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, ou a omissão dessa prestação de informação; c) A violação do regime de confidencialidade da informação recebida pelas entidades gestoras de plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo; d) A não comunicação atempada à Direção-Geral das Atividades Económicas, pelas entidades gestoras da plataforma eletrónica da alteração dos elementos objeto da comunicação da atividade; e) A realização de atos ou operações proibidas pelas entidades gestoras de plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo; f) A violação do regime de redução a escrito e disponibilização de contratos de adesão a plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo, bem como a violação do conteúdo obrigatório do mesmo; g) A violação do		

regime respeitante a conflitos de interesses. 3 – Constitui contraordenação leve, punível com coima de (euro) 300 a (euro) 1000, caso seja pessoa singular, e com coima de (euro) 1200 a (euro) 8000, caso seja pessoa coletiva: a) A violação do regime de publicidade relativo às ofertas; b) A violação de deveres não previstos nos números anteriores do presente artigo, consagrados no regime jurídico do financiamento colaborativo e sua regulamentação, ou noutras leis, quer nacionais, quer da União Europeia, e sua regulamentação, sobre a matéria. 4 – A negligência é punível, sendo os limites mínimos e máximo das coimas aplicáveis reduzidos a metade. 5 – A tentativa é punível com a coima aplicável à contraordenação consumada especialmente atenuada.

ANEXO C-III

Artigo 9º. Sanções acessórias. Cumulativamente com as coimas previstas no artigo anterior podem ser aplicadas aos responsáveis por qualquer contraordenação, além das previstas no regime geral do ilícito de mera ordenação social, as seguintes sanções acessórias: a) Apreensão e perda do objeto da infração, incluindo o produto do benefício obtido pelo infrator através da prática da contraordenação; b) Interdição temporária do exercício pelo infrator da profissão ou da atividade a que a contraordenação respeita até dois anos, contados da decisão condenatória definitiva.

ANEXO D

Regulamento (UE) 2020/1503 do Parlamento Europeu e do Conselho¹¹⁶

de 7 de outubro de 2020

sobre fornecedores europeus de serviços de *crowdfunding* a empresários e que altera o Regulamento (UE) 2017/1129 e a Diretiva (UE) 2019/1937

CAPÍTULO I

Disposições gerais

Primeiro artigo

Objetivo, escopo e isenções

1. O presente regulamento estabelece requisitos uniformes a a prestação de serviços de *crowdfunding*, a a organização, autorização e supervisão de prestadores de serviços de *crowdfunding*, a o funcionamento de plataformas de *crowdfunding*, bem como a a transparência e as comunicações publicitárias relativas à prestação de serviços de *crowdfunding* na União .

2. Este regulamento não se aplica:

- a) serviços de financiamento coletivo prestados a promotores de projetos que são consumidores na aceção do artigo 3.º, alínea a), da Diretiva 2008/48 / CE;
- b) outros serviços relacionados com os definidos no artigo 2.º, n.º 1, alínea a), e que são prestados de acordo com a legislação nacional;
- c) o *crowdfunding* oferece cujo montante, que deve ser calculado ao longo de um período de doze meses, é superior a 5.000.000 EUR e corresponde à soma dos seguintes elementos:
 - i) o montante total das ofertas de valores mobiliários e instrumentos admitidas a efeitos de *crowdfunding* definidas no artigo 2.º, n.º 1, alíneas m) en) deste Regulamento, efectuadas por um determinado líder de projeto e os montantes cobrados através de empréstimos através de uma plataforma de *crowdfunding* do referido projeto líder; e

¹¹⁶ Disponível em: https://eur-lex.europa.eu.translate.google/legal_content/FR/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2020.347.01.0001.01.FRA&toc=OJ:L:2020:347:TOC&_x_tr_sl=fr&_x_tr_tl=pt&_x_tr_hl=pt-BR&_x_tr_pto=nui,sc. Acesso em 02/09/2021

- ii) a quantidade total de ofertas públicas de títulos feitos pelo gestor do projecto referido no ponto i) deste ponto, como o ofertante sob a isenção prevista no artigo 1st, parágrafo 3, ou o artigo 3 (2) do Regulamento (UE) 2017 / 1129.
3. A menos que um prestador de serviços de *crowdfunding*, promotor de projeto ou investidor seja autorizado como instituição de crédito nos termos do artigo 8.º da Diretiva 2013/36 / UE, os Estados-Membros não " aplicam os requisitos nacionais que implementam o artigo 9.º, n.º 1, dessa diretiva e garantir que a legislação nacional não imponha uma autorização como instituição de crédito ou qualquer outra autorização, isenção ou isenção numa base individual em conexão com a prestação de serviços de financiamento coletivo nas seguintes situações:
- A)a promotores de projetos que, no âmbito de empréstimos facilitados pelo prestador de serviços de *crowdfunding*, aceitam fundos de investidores; Onde
- b)a investidores que concedem empréstimos facilitados pelo provedor de serviços de *crowdfunding* aos promotores do projeto.

Artigo 2

Definições

1. A efeitos do presente Regulamento:

- a)"Serviço de *crowdfunding*": congregar os interesses de investidores e líderes de projetos no financiamento de empreendedores, através de uma plataforma de *crowdfunding* e composta por uma das seguintes atividades:
- i) facilitar a concessão de empréstimos;
- ii)a colocação sem compromisso firme, referida no Anexo I, secção A, ponto 7, da Diretiva 2014/65 / UE, de valores mobiliários e instrumentos aceites a efeitos de financiamento coletivo emitidos por promotores de projetos ou por uma entidade de finalidade especial, bem como a recepção e transmissão de ordens de clientes, conforme referido no anexo I, ponto 1, da secção relativa a estes valores mobiliários e instrumentos admitidos a fins de financiamento coletivo;
- b)"Empréstimo": um contrato pelo qual um investidor coloca à disposição de um promotor de projeto uma quantia acordada de dinheiro, durante um período acordado, e pelo qual o promotor do projeto se compromete a cumprir uma obrigação incondicional de reembolsar essa quantia ao investidor, com o vencimento juros, de acordo com o cronograma de amortização;
- c)"Gestão individual de carteiras de crédito": a atribuição pelo prestador de serviços de *crowdfunding* de um montante predeterminado de fundos de um investidor, que é um credor inicial, a um ou mais projetos de *crowdfunding* na sua plataforma. Forma de *crowdfunding*, de acordo com um indivíduo mandato conferido por cada investidor, de forma discricionária;

- d) «Plataforma de financiamento coletivo», um sistema de informação baseado na Internet acessível ao público operado ou gerido por um prestador de serviços de financiamento coletivo;
- e) «Provedor de serviços de *crowdfunding*»: qualquer pessoa jurídica que presta serviços de *crowdfunding*;
- f) «Oferta de *crowdfunding*»: qualquer comunicação enviada sob qualquer forma e por qualquer meio por um prestador de serviços de *crowdfunding* e apresentando informação suficiente sobre as condições da oferta e sobre o projeto de *crowdfunding* proposto, de forma a colocar um investidor em condições de investir em o projeto de *crowdfunding*;
- g) «Cliente»: qualquer investidor ou líder de projeto, potencial ou real, a quem um provedor de serviços de *crowdfunding* fornece ou pretende fornecer serviços de *crowdfunding*;
- h) «Líder do projeto»: qualquer pessoa física ou jurídica que busca obter financiamento por meio de uma plataforma de *crowdfunding*;
- i) «Investidor»: qualquer pessoa singular ou colectiva que concede empréstimos ou adquire valores mobiliários ou instrumentos admitidos a efeitos de *crowdfunding* através de uma plataforma de *crowdfunding*;
- j) «Investidor informado»: qualquer pessoa singular ou coletiva que seja um cliente profissional nos termos do anexo II, secção I, ponto 1), 2), 3) ou 4) da Diretiva 2014/65 / UE ou qualquer pessoa singular ou coletiva que tenha o acordo do prestador de serviços de *crowdfunding* em ser tratado como um investidor informado de acordo com os critérios e o procedimento descritos no Anexo II do presente regulamento;
- k) «Investidor desinformado»: qualquer investidor que não seja um investidor informado;
- a) «Projeto de *crowdfunding*»: a atividade ou atividades empresariais a a qual um promotor de projeto procura financiamento através de uma oferta de *crowdfunding*;
- m) «Valores mobiliários»: valores mobiliários na aceção do artigo 4.º, n.º 1, (44), da Diretiva 2014/65 / UE;
- não) «Instrumentos admitidos a efeitos de financiamento coletivo»: a cada Estado-Membro, as ações de uma sociedade por quotas não sujeitas a restrições que as impeçam efetivamente de serem transferidas, incluindo restrições quanto à forma como essas ações são oferecidas ou anunciadas ao público;
- o) «Comunicação publicitária»: qualquer informação ou comunicação enviada por um prestador de serviços de *crowdfunding* a um potencial investidor ou a um potencial líder de projeto sobre os serviços prestados pelo prestador de serviços de *crowdfunding*, exceto a informação que deve ser prestada aos investidores ao abrigo do presente regulamento;

p)“Suporte duradouro”: qualquer instrumento que permita o armazenamento da informação de forma a permitir a sua posterior consulta por um período adequado aos fins a que se destina a informação e que permita a reprodução idêntica da informação armazenada;

q)"Entidade de propósito especial", uma entidade que foi criada com a finalidade exclusiva, ou que busca apenas um sentido da securitização do artigo 1st, item 2) do Regulamento (UE) n.º 1075/2013 do Banco Central Europeu (19);

r)"Autoridade competente" significa a autoridade ou autoridades designadas por um Estado-Membro em conformidade com o artigo 29.

2. Sem prejuízo da possibilidade de as ações de uma sociedade de responsabilidade limitada se enquadrarem na definição de valores mobiliários a que se refere o n.º 1, alínea m), as autoridades competentes que concederam a autorização ao prestador de serviços de financiamento coletivo podem autorizar a utilização de essas unidades a efeitos do presente regulamento, desde que cumpram as condições aplicáveis aos instrumentos admitidos a fins de financiamento coletivo a que se refere o n.º 1, alínea n).

3. As autoridades competentes comunicam à ESMA, anualmente, informações sobre os tipos de sociedades de responsabilidade limitada e respetivas ações que são oferecidas e que são abrangidas pelo âmbito de aplicação do presente regulamento, com referência à legislação nacional aplicável.

A ESMA deve tornar as informações a que se refere o primeiro parágrafo acessíveis ao público no seu sítio web sem demora injustificada.

4. Anualmente, a ESMA recolhe, durante os primeiros dois anos de aplicação do presente regulamento, as fichas de informação de investimento fundamental elaboradas pelos promotores de projetos que emitiram instrumentos admitidos a fins de financiamento. A ESMA coma as informações referidas no anexo I, parte F, alíneas b) ec), na ficha de informações sobre os principais investimentos com as informações prestadas pelos Estados-Membros nos termos do n.º 3 do presente artigo. A ESMA apresenta esta comação à Comissão, que a integra no relatório a que se refere o artigo 45.º

CAPÍTULO II

Prestação de serviços de crowdfunding e requisitos organizacionais e operacionais a prestadores de serviços de crowdfunding

Artigo 3

Prestação de serviços de crowdfunding

1. Os serviços de *crowdfunding* são prestados apenas por pessoas coletivas estabelecidas na União e que tenham sido autorizadas como prestadores de serviços de *crowdfunding* nos termos do artigo 12.º.

2. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* atuam de forma honesta, justa e profissional, no melhor interesse de seus clientes.

3. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* não pagam ou aceitam qualquer remuneração, desconto ou benefício não pecuniário a o encaminhamento de ordens de investidores a uma oferta de *crowdfunding* específica feita em sua plataforma de financiamento.

4. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* podem oferecer aos investidores não profissionais projetos específicos de *crowdfunding* que correspondam a um ou mais parâmetros ou indicadores de risco específicos escolhidos pelo investidor. Quando o investidor deseja fazer um investimento nos projetos de *crowdfunding* propostos, ele analisa cada oferta de *crowdfunding* e toma expressamente uma decisão de investimento em relação a cada uma delas.

Os prestadores de serviços de *crowdfunding* que fornecem gestão de carteira de crédito individual devem fazê-lo dentro dos parâmetros comunicados pelos investidores e tomar todas as medidas necessárias a alcançar o melhor resultado possível a esses investidores. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* comunicam aos investidores o processo de tomada de decisão que será seguido na execução do mandato discricionário que receberam.

5. Em derrogação do primeiro parágrafo do n.º 4, os prestadores de serviços de financiamento coletivo que prestam gestão de carteira de empréstimos individuais podem exercer o poder discricionário em nome dos seus investidores dentro dos limites dos parâmetros acordados, sem exigir que os investidores "revejam cada oferta de financiamento coletivo e façam uma decisão de investimento em cada um.

6. Quando uma entidade de propósito específico é chamada a a prestação de serviços de *crowdfunding*, apenas um ativo ilíquido ou indivisível é oferecido por meio de tal entidade de propósito específico. Este requisito aplica-se, com base numa abordagem de transparência, ao ativo ilíquido ou indivisível subjacente detido por estruturas financeiras ou jurídicas total ou parcialmente detidas ou controladas pela entidade de propósito específico. A decisão de assumir a exposição a este ativo subjacente cabe exclusivamente aos investidores.

Artigo 4

Gestão eficiente e prudente

1. O órgão de administração de um prestador de serviços de *crowdfunding* deve estabelecer políticas e procedimentos a garantir uma gestão eficiente e prudente, incluindo segregação de funções, continuidade de negócios e prevenção de conflitos de interesse, e supervisiona sua implementação, de modo a promover a integridade do mercado e os interesses de seus clientes.

2. O órgão de direção de um prestador de serviços de *crowdfunding* deve estabelecer sistemas e controles adequados, e supervisionar a sua implementação, a avaliar os riscos associados aos empréstimos a os quais a plataforma de *crowdfunding* serviu como intermediária.

Um prestador de serviços de *crowdfunding* que fornece gestão de carteira de crédito individual deve assegurar que sejam implementados sistemas e controles adequados a a gestão de risco e modelagem financeira desta prestação de serviços e que cumpra os requisitos estabelecidos no artigo 6, parágrafos 1 a 3.

3. O órgão de gestão de um prestador de serviços de *crowdfunding* deve rever, pelo menos uma vez a cada dois anos, tendo em conta a natureza, escala e complexidade dos serviços de *crowdfunding* prestados, as salvaguardas prudenciais referidas no artigo 12.º, n.º 2, alínea h) e o plano de continuidade das atividades referido no artigo 12.º, n.º 2, alínea j).

4. Quando um provedor de serviços de *crowdfunding* determina o preço de uma oferta de *crowdfunding*, ele deve:

A) realizar uma avaliação razoável do risco de crédito associado ao projeto de *crowdfunding* ou ao promotor do projeto antes da oferta de *crowdfunding* ser feita, incluindo levando em consideração o risco de que o promotor do projeto não pague, no caso de um empréstimo, título ou outra forma de obrigação de dívida, um ou mais reembolsos na data de vencimento;

b) basear a avaliação do risco de crédito referida na alínea a) em informações suficientes, em particular:

i) se for caso disso, as contas auditadas dos dois últimos exercícios financeiros;

ii) as informações de que tem conhecimento no momento em que é efetuada a avaliação do risco de crédito;

iii) as informações obtidas, quando aplicável, do líder do projeto; e

4) informações que permitam ao provedor de serviços de *crowdfunding* fazer uma avaliação razoável do risco de crédito;

c) estabelecer, implementar e manter políticas e procedimentos claros e eficazes a realizar avaliações de risco de crédito e publicar tais políticas e procedimentos;

d) garantir que a precificação seja correta e apropriada, inclusive em situações em que um provedor de serviços de *crowdfunding* que determina o preço dos empréstimos facilite a saída de um credor antes da data de vencimento do empréstimo;

- e) realizar uma avaliação de cada empréstimo, pelo menos nos seguintes casos:
- i) no momento em que o empréstimo é emitido;
 - ii) quando o prestador de serviços de *crowdfunding* considera que é improvável que o promotor do projeto cumpra a sua obrigação de reembolsar a totalidade do empréstimo, sem que o prestador de serviços de *crowdfunding* faça valer uma garantia relevante ou tome outras medidas de efeito semelhante;
 - iii) seguindo uma falha; e
- 4) quando o provedor de serviços de *crowdfunding* facilita a saída de um credor antes da data de vencimento do empréstimo;
- f) Ter um quadro de gestão de risco concebido a cumprir e utilizar os requisitos estabelecidos nas alíneas a) a e) do presente número;
- g) mantenha um registo de cada oferta de financiamento coletivo facilitado suficiente a demonstrar:
- i) uma avaliação do risco de crédito foi realizada em tempo hábil e de acordo com as alíneas (a) e (b) deste parágrafo; e
 - ii) que o preço da oferta de *crowdfunding* estava correto e adequado, de acordo com o quadro de gestão de risco.

Artigo 5

Obrigações de devida diligência

1. Um prestador de serviços de *crowdfunding* demonstra um nível mínimo de devida diligência em relação aos promotores de projetos que propõem que os seus projetos sejam financiados através da plataforma de *crowdfunding*.
2. O nível mínimo de devida diligência referido no n.º 1 deve incluir a obtenção de todas as seguintes provas:
 - A) que o líder do projeto tem um registo criminal limpo no que diz respeito a infrações às regras nacionais nos domínios do direito comercial, direito da insolvência, lei que rege os serviços financeiros, a lei que rege a luta contra o branqueamento de capitais e a luta contra a fraude ou obrigações de responsabilidade profissional;
 - b) que o líder do projeto não está estabelecido em um país ou território não cooperante reconhecido como tal pela política da União nesta área ou em um país terceiro de alto risco na aceção do artigo 9.º, n.º 2, da Diretiva (UE) 2015/849.

Artigo 6

Gestão de carteira de crédito individual

1. Quando um provedor de serviços de *crowdfunding* oferece gestão de carteira de crédito individual, um investidor dá o mandato especificando os parâmetros a fornecer o serviço, que inclui pelo menos dois dos seguintes critérios que cada empréstimo da carteira deve atender:

- A) a taxa de juros mínima e máxima a pagar em qualquer empréstimo concedido ao investidor;
- b) a data de vencimento mínima e máxima de qualquer empréstimo facilitado a o investidor;
- c) a gama e distribuição de categorias de risco aplicáveis a empréstimos; e
- d) se for proposta uma taxa-alvo anual de retorno sobre os investimentos, a probabilidade de que os empréstimos selecionados permitirão ao investidor atingir essa taxa-alvo com razoável certeza.

2. A cumprir o disposto no n.º 1, um prestador de serviços de *crowdfunding* deve implementar procedimentos e métodos internos sólidos e utilizar dados adequados. O provedor de serviços de *crowdfunding* pode usar seus próprios dados ou dados de terceiros.

Com base em critérios sólidos e bem definidos, e levando em consideração todos os factores relevantes que podem afetar adversamente os retornos dos empréstimos, o provedor de serviços de *crowdfunding* avalia:

- A) o risco de crédito dos diversos projetos de *crowdfunding* selecionados a a carteira do investidor;
- b) risco de crédito ao nível da carteira do investidor; e
- c) o risco de crédito dos promotores do projeto selecionados a a carteira do investidor, verificando a probabilidade de os promotores do projeto cumprirem as suas obrigações de empréstimo.

O prestador de serviços de *crowdfunding* deve também fornecer ao investidor uma descrição do método utilizado a efetuar as avaliações referidas no segundo parágrafo, alíneas a), b) e c).

3. Quando um prestador de serviços de *crowdfunding* oferece um serviço de gestão de carteira de crédito individual, ele mantém um registo das informações sobre o mandato que lhe foi atribuído e cada empréstimo concedido em uma carteira individual. O prestador de serviços de *crowdfunding* mantém, em um meio durável, um registo do mandato e de cada empréstimo por um período de pelo menos três anos após a data de vencimento.

4. Um prestador de serviços de *crowdfunding* fornece, de forma contínua e eletronicamente, a pedido de um investidor, pelo menos as seguintes informações sobre cada carteira individual:

- A) a lista de empréstimos individuais que compõem uma carteira;
- b) a taxa de juros média anual ponderada dos empréstimos em uma carteira;
- c) a discriminação dos empréstimos por categoria de risco, percentagem e números absolutos;

- d) a cada um dos empréstimos que compõem uma carteira, informações importantes, incluindo pelo menos uma taxa de juros ou qualquer outra forma de remuneração ao investidor, a data de vencimento, a categoria de risco, o cronograma esperado a o reembolso do capital e o pagamento de juros, e cumprimento, pelo líder do projeto, desta tabela de amortização;
- e) a cada um dos empréstimos que integram uma carteira, as medidas de mitigação de risco, designadamente com indicação dos prestadores de garantias ou fiadores, ou outro tipo de garantias;
- f) qualquer inadimplência registrada em contratos de crédito celebrados pelo líder do projeto nos últimos cinco anos;
- g) quaisquer taxas pagas pelo empréstimo pelo investidor, o provedor de serviços de *crowdfunding* ou o promotor do projeto;
- h) se o provedor de serviços de *crowdfunding* realizou uma avaliação de empréstimo:
 - i) a avaliação mais recente;
 - ii) a data da avaliação;
 - iii) uma explicação do motivo pelo qual o provedor de serviços de *crowdfunding* realizou a avaliação; e
- 4) uma descrição apropriada do provável retorno real, levando em consideração as taxas e taxas de inadimplência.

5. Quando um prestador de serviços de financiamento coletivo cria e gere um fundo de reserva a as atividades que realiza no contexto da gestão de carteira de crédito individual, deve fornecer aos investidores as seguintes informações:

- A) um aviso de risco, como segue: “O fundo de reserva que oferecemos não lhe dá direito a qualquer pagamento, então você não pode receber qualquer reembolso, mesmo se sofrer perdas. O gestor do fundo de reserva tem o poder absoluto de decidir o montante que pode ser pago, em particular a decidir não efetuar qualquer pagamento. Portanto, os investidores não devem confiar em possíveis reembolsos do fundo de reserva ao considerar se devem ou não investir ou quanto investir. ”;
- b) uma descrição da política do fundo de reserva, incluindo:
 - i) uma explicação da origem do dinheiro pago ao fundo;
 - ii) uma explicação de como o fundo é administrado;
 - iii) uma explicação sobre a propriedade do dinheiro;
- 4) as considerações que o gestor do fundo de reserva leva em consideração ao decidir se deve ou não exercer o seu arbítrio a fazer reembolsos do fundo e, em particular:
 - se o fundo tem ou não dinheiro suficiente a fazer o pagamento, e

-o facto de o gestor do fundo de reserva ter total liberdade, em qualquer caso, de não pagar ou de decidir sobre o montante do pagamento;

v) uma explicação do procedimento seguido a decidir se deve ou não fazer um pagamento discricionário do fundo; e

vi) uma descrição de como o dinheiro pago ao fundo será tratado em caso de insolvência do gestor do fundo de reserva.

6. Um prestador de serviços de *crowdfunding* que estabeleceu e opera um fundo de reserva, conforme referido no parágrafo 5, deve fornecer ao público, trimestralmente, as seguintes informações sobre o desempenho do fundo:

A) o volume do fundo de reserva em relação ao montante total dos empréstimos pendentes dos empréstimos relevantes a o fundo de reserva; e

b) a proporção entre os pagamentos feitos do fundo de reserva e o valor total dos empréstimos pendentes relevantes a o fundo de reserva.

7. A EBA, em estreita cooperação com a ESMA, preta projetos de normas técnicas de regulamentação a especificar:

a) Os elementos, incluindo o formato, que devem ser incluídos na descrição do método a que se refere o terceiro parágrafo do n.º 2;

b) As informações referidas no n.º 4; e

c) as políticas, procedimentos e disposições organizacionais que os prestadores de serviços de *crowdfunding* devem ter em relação aos fundos de contingência que podem oferecer, de acordo com os parágrafos 5 e 6.

A EBA apresenta esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão até 10 de novembro de 2021, o mais tardar.

A Comissão está habilitada a completar o presente regulamento mediante a adoção de normas técnicas regulamentares referidas no primeiro parágrafo deste artigo, de acordo com os artigos 10 a 14 do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

Artigo 7

Processamento de reclamações

1. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* estabelecem procedimentos eficientes e transparentes a o tratamento imediato, justo e consistente de reclamações de clientes e publicam descrições desses procedimentos.

2. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* garantem que os clientes possam apresentar queixas contra eles gratuitamente.
3. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* desenvolvem e disponibilizam aos seus clientes um modelo de reclamação padrão e mantêm um registo de todas as reclamações recebidas e medidas tomadas a seu respeito.
4. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* analisam todas as reclamações de maneira oportuna e justa e comunicam os resultados de sua análise ao reclamante em um prazo razoável.
5. A ESMA está a desenvolver projetos de normas técnicas regulamentares a especificar requisitos, formatos normalizados e procedimentos a o tratamento de reclamações.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão até 10 de novembro de 2021.

A Comissão está habilitada a completar o presente regulamento mediante a adoção de normas técnicas regulamentares referidas no primeiro parágrafo do presente número em conformidade com os artigos 10 a 14 do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

Artigo 8

Conflitos de interesse

1. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* não podem participar em nenhuma oferta de *crowdfunding* nas suas plataformas de *crowdfunding*.
2. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* não aceitam como promotores de projetos relacionados com serviços de *crowdfunding* na sua plataforma de *crowdfunding* qualquer um dos seguintes:
 - A) seus acionistas detentores de 20% ou mais do capital social ou dos direitos de voto;
 - b) seus gerentes ou funcionários;
 - c) qualquer pessoa singular ou coletiva ligada a estes acionistas, gestores ou empregados por uma relação de controlo na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 35, alínea b), da Diretiva 2014/65 / UE.

Os prestadores de serviços de *crowdfunding* que aceitem como investidores, nos projetos de *crowdfunding* oferecidos na sua plataforma de *crowdfunding*, uma das pessoas referidas no primeiro parágrafo, alíneas a), b) e c), indicam claramente no seu site que aceitam essas pessoas como investidores, em particular através da publicação de informações sobre os projetos de *crowdfunding* específicos em que investem, e garantem que esses investimentos são realizados nas mesmas condições que as aplicáveis a outros investidores e que essas pessoas não beneficiam de qualquer tratamento preferencial ou acesso privilegiado às informações.

3. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* mantêm e aplicam regras internas eficazes a prevenir conflitos de interesse.

4. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* tomam todas as medidas adequadas a prevenir, detectar, gerenciar e comunicar conflitos de interesses entre, por um lado, os próprios prestadores de serviços de *crowdfunding*, seus acionistas, seus gerentes ou seus funcionários, ou qualquer pessoa física ou jurídica vinculada a eles, por uma relação de controle na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 35, alínea b), da Diretiva 2014/65 / UE e, por outro lado, os seus clientes, ou entre dois clientes.

5. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* comunicam aos seus clientes a generalidade e as fontes dos conflitos de interesses, bem como as medidas tomadas a os mitigar.

Essas informações são publicadas no site do provedor de serviços de *crowdfunding* em um local de destaque.

6. A publicação referida no n.º 5 deve:

a) ser realizado em um meio durável;

b) incluir detalhes suficientes, levando em consideração a natureza de cada cliente, a permitir que esse cliente tome uma decisão informada sobre o serviço em que surgiu o conflito de interesses.

7. A ESMA está desenvolvendo projetos de normas técnicas regulamentares a especificar:

a) Os requisitos relativos à manutenção ou aplicação das regras internas previstas no n.º 3;

b) as medidas referidas no n.º 4;

c) os procedimentos de publicação a que se referem os n.os 5 e 6.

Ao desenvolver estes projetos de normas técnicas de regulamentação, a ESMA deve ter em conta a natureza, a escala e a complexidade dos serviços de *crowdfunding* prestados pelo prestador de serviços de *crowdfunding*.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão até 10 de novembro de 2021.

A Comissão está habilitada a completar o presente regulamento mediante a adopção de normas técnicas regulamentares referidas no primeiro parágrafo do presente número em conformidade com os artigos 10 a 14 do Regulamento (UE) n.º^S 1095/2010.

Artigo 9

Terceirização

1. Ao confiarem a terceiros o exercício de funções operacionais, os prestadores de serviços de financiamento coletivo devem tomar todas as medidas razoáveis a evitar riscos operacionais adicionais.
2. A externalização de funções operacionais a que se refere o n.º 1 não deve afetar negativamente a qualidade do controlo interno dos prestadores de serviços de *crowdfunding* nem a capacidade da autoridade competente a garantir que os prestadores de serviços de *crowdfunding* cumprem o presente regulamento.
3. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* continuam a ser totalmente responsáveis pelo cumprimento do presente regulamento no que diz respeito às atividades subcontratadas.

Artigo 10

Prestação de custódia de ativos e serviços de pagamento

1. Quando os serviços de custódia e pagamento de ativos são fornecidos, os prestadores de serviços de *crowdfunding* devem comunicar aos seus clientes informações sobre todos os itens a seguir:
 - a) a natureza desses serviços e as condições que lhes são aplicáveis, incluindo referências à legislação nacional aplicável;
 - b) se esses serviços são fornecidos diretamente por eles ou por terceiros.
2. Quando os prestadores de serviços de *crowdfunding* realizam transações de pagamento relacionadas a títulos e instrumentos aceites a fins de *crowdfunding*, eles depositam os fundos em um dos seguintes:
 - a) um banco central; Onde
 - b) uma instituição de crédito autorizada nos termos da Diretiva 2013/36 / UE.
3. A custódia de valores mobiliários ou instrumentos admitidos a fins de *crowdfunding* que sejam oferecidos numa plataforma de *crowdfunding* e que possam ser registados numa conta de instrumentos financeiros aberta em nome de um investidor ou que possa ser entregue fisicamente a um custodiante, é fornecida por pelo provedor de serviços de *crowdfunding* ou por terceiros. Uma entidade que presta serviços de custódia de ativos possui uma autorização em conformidade com a Diretiva 2013/36 / UE ou Diretiva 2014/65 / UE.
4. Um prestador de serviços de *crowdfunding* pode prestar serviços de pagamento por si próprio ou através de terceiros, desde que o próprio prestador de serviços de *crowdfunding* ou o terceiro seja um prestador de serviços de pagamento. Pagamento na aceção da Diretiva (UE) 2015/2366.
5. Quando um prestador de serviços de *crowdfunding* não fornece, ele mesmo, ou por meio de terceiros, serviços de pagamento em conexão com serviços de *crowdfunding*, deve estabelecer e manter disposições a garantir que os promotores do projeto só aceitem financiamento a

projetos de *crowdfunding*, ou qualquer outro pagamento, por meio de um provedor de serviços de pagamento de acordo com a Diretiva (UE) 2015/2366.

Artigo 11

Requisitos prudenciais

1. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* devem colocar em prática, em todos os momentos, garantias prudenciais em um valor pelo menos igual ao maior dos dois seguintes valores:

a) 25.000 EUR; e

b) um quarto das despesas gerais fixas do ano anterior, revistas anualmente, que devem incluir os custos de gestão de empréstimos por um período de três meses, quando o prestador de serviços de *crowdfunding* também facilita a concessão de empréstimos.

2. As garantias prudenciais referidas no n.º 1 deste artigo assumem uma das seguintes formas:

a) o capital constituído por elementos de capital de categoria 1 de base referidas nos artigos 26 a 30 do Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho (²⁰), depois de ter realizado integralmente as deduções previstas pelo artigo 36 do referido Regulamento, sem aplicar as isenções sob a forma de limiares previstas nos artigos 46.º e 48.º do referido regulamento;

b) uma apólice de seguro que cubra os territórios da União em que as ofertas de *crowdfunding* sejam ativamente comercializadas ou uma garantia comparável; Onde

c) uma combinação dos pontos a) e b).

3. O n.º 1 deste artigo não se aplica aos *crowdfunding* prestadores de serviços que sejam empresas sujeitas, de forma individual ou em função da sua situação consolidada, a Parte III, Título III, do Regulamento (UE) n.º 575/2013 ou Regulamento (UE) 2019/2033 do Parlamento Europeu e do Conselho (²¹).

4. O n.º 1 do presente artigo não se aplica aos prestadores de serviços de financiamento coletivo que sejam empresas sujeitas aos artigos 4.º e 5.º da Diretiva 2009/110 / CE ou aos artigos 7.º a 9.º da Diretiva (UE) 2015/2366.

5. Quando um provedor de serviços de *crowdfunding* está no mercado há menos de doze meses, ele pode usar estimativas prospectivas a calcular as despesas fixas, desde que comece a usar dados históricos assim que estiverem disponíveis.

6. A apólice de seguro referida no n.º 2, alínea b), deve ter, pelo menos, todas as seguintes características:

a) sua duração inicial é pelo menos igual a um ano;

b) o prazo de notificação previsto a sua rescisão é de no mínimo 90 dias;

c) é celebrado com uma empresa autorizada a fornecer produtos de seguros, nos termos da legislação da União ou nacional;

d) é fornecido por um terceiro.

7. A apólice de seguro referida no n.º 2 (b) deve incluir, sem limitação, cobertura contra os riscos de:

a) perda de documentos;

b) declarações imprecisas ou enganosas;

c) atos, erros ou omissões que resultem em não conformidade:

i) obrigações legais e regulatórias;

ii) o dever de competência e diligência a com os clientes;

iii) obrigações de confidencialidade;

d) falha em estabelecer, implementar e manter procedimentos adequados a prevenir conflitos de interesse;

e) perdas resultantes de interrupções de negócios, falhas de sistema ou a forma como os procedimentos são gerenciados;

f) com relação ao modelo de negócios, o risco de negligência grosseira na determinação do valor do ativo ou dos preços ou pontuação de crédito.

8. A efeitos do n.º 1 (b), os prestadores de serviços de *crowdfunding* devem calcular as suas despesas gerais fixas a o ano anterior, utilizando os valores resultantes da estrutura de relato financeiro aplicável, subtraindo o seguinte da despesa total após a distribuição dos lucros aos acionistas em suas últimas demonstrações financeiras anuais auditadas ou, quando as demonstrações auditadas não estiverem disponíveis, nas demonstrações financeiras anuais validadas pelos supervisores nacionais:

A) bônus e outras remunerações do pessoal, na medida em que dependam do lucro líquido do prestador do serviço de *crowdfunding* durante o exercício em causa;

b) participação da equipe, gestores e parceiros no resultado;

c) outras distribuições de lucros e outras remunerações variáveis, na medida em que sejam totalmente discricionárias;

d) comissões a pagar partilhadas, directamente relacionadas com as comissões a pagar, que estão incluídas na receita total e quando o pagamento das comissões a pagar está condicionado ao efetivo recebimento das comissões a pagar; e

e) despesas não recorrentes decorrentes de atividades não ordinárias.

9. Sempre que despesas fixas tenham sido incorridas em nome de prestadores de serviços de *crowdfunding* terceiros e ainda não estejam incluídas nas despesas totais referidas no n.º 8, os prestadores de serviços de *crowdfunding* devem tomar uma ou outra das seguintes medidas:

- A) quando estiver disponível uma repartição das despesas desses terceiros, devem determinar o montante das despesas fixas que esses terceiros tenham incorrido em seu nome e adicionar esse montante ao valor resultante do parágrafo 8;
- b) quando a discriminação das despesas desses terceiros não estiver disponível, eles devem determinar o valor das despesas incorridas em seu nome por esses terceiros de acordo com os planos de negócios dos prestadores de serviços de *crowdfunding* e adicionar este valor ao valor resultante do parágrafo 8

CAPÍTULO III

Aprovação e supervisão de fornecedores de serviços de crowdfunding

Artigo 12

Aprovação como provedor de serviços de crowdfunding

1. Qualquer pessoa coletiva que pretenda prestar serviços de *crowdfunding* deve apresentar à autoridade competente do Estado-Membro onde se encontra estabelecida um pedido de autorização como prestador de serviços de *crowdfunding*.
2. O pedido referido no n.º 1 deve conter todos os seguintes:
 - A) o nome (incluindo o nome legal e qualquer outro nome comercial a ser usado) do potencial provedor de serviços de *crowdfunding*, o endereço na Internet do site administrado por esse provedor e seu endereço físico;
 - b) a forma jurídica do potencial provedor de serviços de *crowdfunding*;
 - c) os estatutos do potencial fornecedor de serviços de *crowdfunding*;
 - d) um programa de atividades que lista os tipos de serviços de *crowdfunding* que o potencial provedor de serviços de *crowdfunding* pretende fornecer e a plataforma de *crowdfunding* que pretende operar, incluindo onde e como comercializará suas ofertas de *crowdfunding*;
 - e) uma descrição do sistema de governo e dos mecanismos de controlo interno instituídos pelo potencial prestador de serviços de *crowdfunding* a garantir a sua conformidade com o presente regulamento, em particular dos seus procedimentos de gestão de risco e contabilidade;
 - f) uma descrição dos sistemas, recursos e procedimentos fornecidos pelo potencial provedor de serviços de *crowdfunding* a o controle e proteção dos sistemas de processamento de dados;
 - g) uma descrição dos riscos operacionais do potencial provedor de serviços de *crowdfunding*;

- h) uma descrição das garantias prudenciais instituídas pelo potencial prestador de serviços de *crowdfunding* nos termos do artigo 11.º;
- i) prova de que o potencial prestador de serviços de *crowdfunding* satisfaz as garantias prudenciais de acordo com o artigo 11.º;
- j) uma descrição do plano de continuidade de negócios do potencial prestador de serviços de *crowdfunding* que, tendo em conta a natureza, escala e complexidade dos serviços de *crowdfunding* que o potencial prestador de serviços de *crowdfunding* pretende fornecer, estabelece medidas e procedimentos a garantir, em caso de o insucesso do potencial prestador de serviços de *crowdfunding*, a continuidade da prestação de serviços essenciais relacionados com os investimentos existentes e a gestão adequada dos contratos entre o potencial prestador de serviços de *crowdfunding* e os seus clientes;
- k) a identidade das pessoas singulares responsáveis pela gestão do potencial prestador de serviços de *crowdfunding*;
 - a) Prova de que as pessoas singulares referidas na alínea k) oferecem garantias de idoneidade e possuem conhecimentos, aptidões e experiência suficientes a gerir o potencial prestador de serviços de *crowdfunding*;
- m) Uma descrição das regras internas definidas pelo potencial prestador de serviços de *crowdfunding* destinadas a impedir as pessoas referidas no artigo 8.º, n.º 2, primeiro parágrafo, de participarem, como promotores de projetos, nos serviços de *crowdfunding* oferecidos pelo potencial prestador de serviços de *crowdfunding*;
- não) uma descrição dos acordos de terceirização do provedor de serviços de *crowdfunding* em potencial;
- o) uma descrição dos procedimentos implementados pelo potencial fornecedor de serviços de *crowdfunding* a lidar com as reclamações dos clientes;
- p) a confirmação de se o potencial prestador de serviços de *crowdfunding* tenciona prestar serviços de pagamento por si próprio ou por intermédio de um terceiro ao abrigo da Diretiva (UE) 2015/2366, ou ao abrigo de um dispositivo nos termos do artigo 10.º, n.º 5, do presente regulamento;
- q) uma descrição dos procedimentos adotados pelo potencial prestador de serviços de *crowdfunding* a verificar a integridade, a exatidão e a clareza das informações contidas na ficha de informações sobre investimentos essenciais;
- r) Uma descrição dos procedimentos instituídos pelo potencial prestador de serviços de *crowdfunding* no que diz respeito aos limites de investimento a investidores não sofisticados referidos no artigo 21.º, n.º 7.

3. A efeitos do n.º 2 (l), os potenciais prestadores de serviços de *crowdfunding* devem fornecer:

A) prova da inexistência de registo criminal no que diz respeito a infrações às regras nacionais nos domínios do direito comercial, direito da insolvência, direito dos serviços financeiros, direito da luta contra o branqueamento de capitais e luta contra a fraude ou obrigações de responsabilidade profissional, a todas as pessoas singulares envolvidas na gestão do potencial prestador de serviços de *crowdfunding* e a acionistas titulares de 20% ou mais do capital social ou dos direitos de voto;

b) Prova de que as pessoas singulares envolvidas na gestão do potencial prestador de serviços de *crowdfunding* coletivamente possuem conhecimentos, competências e experiência suficientes a gerir o potencial prestador de serviços de *crowdfunding* e que essas pessoas singulares devem dedicar tempo suficiente ao desempenho das suas funções.

4. A autoridade competente deve, no prazo de 25 dias úteis a contar da receção do pedido a que se refere o n.º 1, avaliar se o pedido está completo, verificando se as informações enumeradas no n.º 2 foram apresentadas. Se o pedido não estiver completo, a autoridade competente deve definir um prazo dentro do qual o potencial prestador de serviços de *crowdfunding* deve fornecer as informações em falta.

5. Se um pedido referido no n.º 1 permanecer incompleto após o termo do prazo referido no n.º 4, a autoridade competente pode recusar-se a reexaminar o pedido e, neste caso, devolverá os documentos que lhe foram apresentados potencial a serviços de *crowdfunding*.

6. Se o pedido referido no n.º 1 estiver completo, a autoridade competente deve informar imediatamente o potencial prestador de serviços de *crowdfunding* desse facto.

7. Antes de adotar uma decisão de aceitação ou recusa de concessão de autorização como prestador de serviços de *crowdfunding*, a autoridade competente deve consultar a autoridade competente de outro Estado-Membro nos seguintes casos:

A) o potencial fornecedor de serviços de *crowdfunding* é uma subsidiária de um fornecedor de serviços de *crowdfunding* aprovado nesse outro Estado-Membro;

b) o potencial prestador de serviços de *crowdfunding* é uma filial da empresa-mãe de um prestador de serviços de *crowdfunding* aprovado nesse outro Estado-Membro; Onde

c) o potencial prestador de serviços de *crowdfunding* é controlado pelas mesmas pessoas singulares ou coletivas que controlam um prestador de serviços de *crowdfunding* aprovado nesse outro Estado-Membro.

8. No prazo de três meses a contar da data de receção de um pedido completo, a autoridade competente deve avaliar se o potencial prestador de serviços de *crowdfunding* cumpre os requisitos do presente regulamento e adotar uma decisão devidamente fundamentada, concedendo-o ou recusando-se a conceder-lhe autorização como *crowdfunding* provedor de serviço. Esta avaliação tem em consideração a natureza, a escala e a complexidade dos serviços de *crowdfunding* que o potencial prestador de serviços de *crowdfunding* pretende fornecer. A autoridade competente pode recusar a concessão da autorização se houver razões objetivas e

demonstráveis a acreditar que o órgão de gestão do potencial prestador de serviços de *crowdfunding* pode comprometer a sua gestão eficaz, são prudentes e na continuidade das suas atividades, bem como a adequada consideração dos interesses dos seus clientes e da integridade do mercado.

9. A autoridade competente deve informar a ESMA de todas as aprovações concedidas ao abrigo do presente artigo. A ESMA deve acrescentar as informações sobre os pedidos que tenham sido aceites no registo dos prestadores de serviços de financiamento coletivo autorizados nos termos do artigo 14.º. A ESMA pode solicitar informações a fim de garantir que as autoridades competentes concedem as autorizações ao título do presente artigo de forma consistente.

10. A autoridade competente deve informar o potencial prestador de serviços de *crowdfunding* da sua decisão no prazo de três dias úteis a contar da data da referida decisão.

11. Um prestador de serviços de *crowdfunding* aprovado de acordo com este artigo cumpre sempre as condições a a sua aprovação.

12. Os Estados-Membros não podem exigir que os prestadores de serviços de *crowdfunding* que prestam serviços de *crowdfunding* transfronteiras estejam fisicamente presentes no território de um Estado-Membro diferente daquele em que esses prestadores de serviços financeiros participativos estão aprovados.

13. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* autorizados ao abrigo do presente regulamento podem também exercer atividades diferentes das abrangidas pela autorização a que se refere o presente artigo, em conformidade com a legislação da União ou com a legislação nacional aplicável.

14. Se uma entidade autorizada ao abrigo da Diretiva 2009/110 / CE, 2013/36 / UE, 2014/65 / UE ou (UE) 2015/2366 ou a legislação nacional aplicável a serviços de financiamento coletivo antes da entrada em vigor deste regulamento solicitar autorização como um prestador de serviços de financiamento coletivo ao abrigo do presente regulamento, a autoridade competente não deve exigir que essa entidade forneça as informações ou documentos que já forneceu ao apresentar o pedido. aprovação que efetuou ao abrigo dessas diretivas ou da legislação nacional, desde que essas informações ou os documentos estão atualizados e acessíveis à autoridade competente.

15. Quando um potencial prestador de serviços de *crowdfunding* também solicita autorização a fornecer serviços de pagamento apenas em conexão com a prestação de serviços de *crowdfunding*, e na medida em que as autoridades competentes também são responsáveis pela autorização pretendida Pela Diretiva (UE) 2015/2366, as autoridades competentes exigem que as informações e os documentos a apresentar a cada pedido sejam apresentados apenas uma vez.

16. A ESMA está desenvolvendo projetos de normas técnicas regulamentares a especificar mais detalhadamente:

- A) Os requisitos e procedimentos a cumprir a o pedido referido no n.º 1, incluindo os formulários, modelos e procedimentos normalizados a utilizar a o pedido de autorização; e
- b) As medidas e procedimentos relativos ao plano de continuidade das atividades a que se refere o n.º 2, alínea j).

Ao desenvolver estes projetos de normas técnicas de regulamentação, a ESMA deve ter em conta a natureza, a escala e a complexidade dos serviços de *crowdfunding* prestados pelo prestador de serviços de *crowdfunding*.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão até 10 de novembro de 2021.

A Comissão está habilitada a completar o presente regulamento, adoptando as normas técnicas de execução referidas no primeiro parágrafo do presente número em conformidade com os artigos 10 a 14 do Regulamento (UE) n.º^S 1095/2010.

Artigo 13

Escopo de acreditação

1. As autoridades competentes que tenham concedido uma autorização notificada ao abrigo do artigo 12.º, n.º 10, devem assegurar que a autorização especifica os serviços de *crowdfunding* que o prestador de serviços de *crowdfunding* está autorizado a prestar.
2. Um prestador de serviços de *crowdfunding* que pretenda autorização a alargar as suas atividades a outros serviços de *crowdfunding* não previstos no momento da autorização concedida ao abrigo do artigo 12.º deve apresentar um pedido de extensão da sua autorização às autoridades competentes que concederam a autorização ao prestador de serviços de *crowdfunding* nos termos do artigo 12.º, completando e atualizando as informações referidas no artigo 12.º, n.º 2. O pedido de prorrogação é tratado em conformidade com o artigo 12.º, n.ºs 4 a 11.

Artigo 14

Registo de provedores de serviços de *crowdfunding*

1. A ESMA deve manter um registo de todos os prestadores de serviços de *crowdfunding*. Este registo está acessível ao público no sítio da ESMA na Internet e é atualizado regularmente.
2. O registo previsto no n.º 1 deve conter os seguintes dados:
 - a) o nome, a forma jurídica e, se aplicável, o identificador da entidade jurídica do prestador de serviços de *crowdfunding*;
 - b) o nome comercial, o endereço físico e o endereço na Internet da plataforma de *crowdfunding* operada pelo provedor de serviços de *crowdfunding*;

- c) o nome e endereço da autoridade competente que concedeu a aprovação, bem como os respectivos contactos;
- d) informações sobre o serviço de *crowdfunding* a o qual o prestador de serviços de *crowdfunding* foi aprovado;
- e) uma lista dos Estados-Membros nos quais o prestador de serviços de *crowdfunding* notificou a sua intenção de prestar serviços de *crowdfunding* nos termos do artigo 18.º;
- f) todos os outros serviços prestados pelo prestador de serviços de financiamento coletivo não abrangidos pelo presente regulamento, com referência às disposições pertinentes da legislação da União ou nacional;
- g) quaisquer sanções impostas ao provedor de serviços de *crowdfunding* ou seus gestores.

3. Qualquer revogação da autorização de um prestador de serviços de *crowdfunding* nos termos do artigo 17.º deve ser publicada e permanecer publicada no registo por um período de cinco anos.

Artigo 15.

Monitoramento

1. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* devem prestar os seus serviços sob a supervisão das autoridades competentes que concederam a autorização.
2. A autoridade competente relevante deve avaliar o cumprimento, por parte dos prestadores de serviços de financiamento coletivo, das obrigações previstas no presente regulamento. Define a frequência e o nível de detalhe desta avaliação, tendo em conta a natureza, a escala e a complexidade das atividades do prestador de serviços de *crowdfunding*. A efeitos desta avaliação, a autoridade competente relevante pode submeter o prestador de serviços de financiamento coletivo a uma inspeção no local.
3. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* devem, sem demora injustificada, informar a autoridade competente relevante de qualquer alteração material das condições da sua autorização e fornecer-lhe, a seu pedido, as informações necessárias a avaliar a sua conformidade com o presente regulamento.

Artigo 16

Divulgação de informações por provedores de serviços de *crowdfunding*

1. Um prestador de serviços de *crowdfunding* deve comunicar anualmente à autoridade competente que concedeu a aprovação, a título confidencial, a lista dos projetos que são financiados através da sua plataforma de *crowdfunding*, especificando a cada projeto:
 - a) o líder do projeto e o valor arrecadado;

- b) o instrumento emitido, conforme definido nas alíneas b), m) e n) do n.º 1 do artigo 2.º;
- c) agregar informações sobre os investidores e o valor investido, discriminadas de acordo com a residência fiscal dos investidores, fazendo a distinção entre investidores informados e desinformados.

2. As autoridades competentes devem fornecer à ESMA as informações referidas no n.º 1, de forma anónima, no prazo de um mês a contar da data de receção dessas informações. A ESMA elabora e publica, no seu sítio Web, estatísticas anuais agregadas relativas ao mercado de financiamento coletivo na União.

3. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de execução a estabelecer normas e formatos de dados, bem como modelos e procedimentos a seguir a a informação a comunicar nos termos do presente artigo.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de execução à Comissão até 10 de novembro de 2021.

A Comissão tem competência a adotar as normas técnicas de execução referidas no primeiro parágrafo do presente número em conformidade com o artigo 15 do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

Artigo 17

Retirada de aprovação

1. As autoridades competentes que concederam a autorização ficam habilitadas a retirá-la nas seguintes situações, quando o prestador de serviços de *crowdfunding*:

- a) não fez uso da autorização no prazo de dezoito meses a partir da data de concessão da autorização;
- b) renunciou expressamente à sua autorização;
- c) não prestou serviços de *crowdfunding* por um período de nove meses consecutivos e deixou de participar na gestão de contratos existentes que resultem da adequação inicial dos interesses de financiamento de empreendedores através da sua plataforma. forma de *crowdfunding*;
- d) tenha obtido a sua autorização por meios irregulares, incluindo falsas declarações no seu pedido de autorização;
- e) deixou de cumprir as condições a outorga de aprovação;
- f) infringiu gravemente essas regras.

As autoridades competentes que concederam uma autorização também têm o direito de retirá-la nas seguintes situações:

a)em que o prestador de serviços de *crowdfunding* também é um prestador de serviços de pagamento de acordo com a Diretiva (UE) 2015/2366 e ele próprio, ou seus gerentes, funcionários ou terceiros agindo em seu nome, tenham infringido a legislação nacional que implementa a Diretiva (UE) 2015/849 sobre lavagem de dinheiro ou financiamento do terrorismo; Onde

b)quando o prestador de serviços de *crowdfunding* ou um terceiro agindo em seu nome tenha obtido a autorização a a prestação de serviços de pagamento em conformidade com a Diretiva (UE) 2015/2366 ou de serviços de investimento ao abrigo da Diretiva 2014/65 / UE, e esse serviço de *crowdfunding* provedor ou o terceiro não corrigiu a situação dentro de 40 dias corridos.

2. Sempre que uma autoridade competente de um Estado-Membro retire uma autorização, a autoridade competente designada como ponto de contacto único nesse Estado-Membro, nos termos do artigo 29.º, n.º 2, deve informá-lo sem demora injustificada. »A ESMA e as autoridades competentes de Outros Estados-Membros em que o prestador de serviços de *crowdfunding* presta serviços de *crowdfunding*, nos termos do artigo 18.º. A ESMA deve inserir as informações sobre a retirada da autorização no registo pertinente, nos termos do artigo 14.º

3. Antes de tomar uma decisão sobre a retirada da autorização, a autoridade competente que concedeu a autorização deve consultar a autoridade competente de outro Estado-Membro em que o prestador de serviços de *crowdfunding* seja:

a)uma subsidiária de um prestador de serviços de *crowdfunding* aprovado nesse outro Estado-Membro;

b)uma filial da empresa-mãe de um prestador de serviços de *crowdfunding* autorizado nesse outro Estado-Membro; Onde

c)controlada pelas mesmas pessoas singulares ou coletivas que as que controlam um prestador de serviços de *crowdfunding* aprovado nesse outro Estado-Membro.

Artigo 18

Prestação de serviço de *crowdfunding* transfronteiriço

1. Se um prestador de serviços de *crowdfunding* autorizado nos termos do artigo 12.º tencionar prestar serviços de *crowdfunding* num Estado-Membro diferente daquele cuja autoridade competente concedeu autorização nos termos do artigo 12.º, deve apresentar à autoridade competente designada como ponto único de contacto, em conformidade com o artigo 29.º, n.º 2, pelo Estado-Membro em que a autorização foi concedida, as seguintes informações:

a)uma lista dos Estados-Membros nos quais o prestador de serviços de *crowdfunding* pretende prestar serviços de *crowdfunding*;

b)a identidade das pessoas singulares e coletivas responsáveis pela prestação de serviços de financiamento coletivo nesses Estados-Membros;

c) a data de início da prestação do serviço de *crowdfunding* planejada pelo provedor de serviços de *crowdfunding*;

d) uma lista de outras atividades realizadas pelo prestador de serviços de *crowdfunding* não abrangidas pelo presente regulamento.

2. O ponto de contacto único do Estado-Membro em que a autorização foi concedida comunica as informações referidas no n.º 1 do presente artigo, no prazo de dez dias úteis a contar da recepção, às autoridades competentes dos Estados-Membros em que o serviço de *crowdfunding* O prestador pretende prestar os serviços de *crowdfunding* referidos no n.º 1 do presente artigo, bem como à ESMA. A ESMA inscreve essas informações no registo a que se refere o artigo 14.º

3. O ponto de contacto único do Estado-Membro em que a autorização foi concedida deve informar sem demora o prestador de serviços de *crowdfunding* da comunicação das informações a que se refere o n.º 2.

4. O prestador de serviços de *crowdfunding* pode começar a prestar serviços de *crowdfunding* num Estado-Membro diferente daquele cuja autoridade competente concedeu autorização a partir da data de recepção da comunicação referida no n.º 3 ou o mais tardar quinze dias de calendário após o envio das informações referidas no parágrafo 1.

CAPÍTULO IV

Proteção ao investidor

Artigo 19

Informação ao Cliente

1. Todas as informações, incluindo as comunicações publicitárias referidas no artigo 27.º, prestadas aos clientes pelos prestadores de serviços de *crowdfunding* sobre si próprios, sobre os custos, riscos financeiros e encargos relacionados com serviços ou investimentos de *crowdfunding*, sobre os critérios de seleção de projetos de *crowdfunding*, e sobre a natureza dos seus serviços de *crowdfunding* e os riscos a eles associados, devem ser corretos, claros e não enganosos.

2. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* informam os seus clientes de que os seus serviços de *crowdfunding* não estão abrangidos pelo sistema de garantia de depósitos estabelecido de acordo com a Diretiva 2014/49 / UE e que os valores mobiliários ou instrumentos admitidos à negociação a efeitos de *crowdfunding* adquiridos através da sua plataforma de *crowdfunding* não são abrangidos por O sistema de indemnização dos investidores estabelecido em conformidade com a Diretiva 97/9 / CE.

3. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* devem informar os seus clientes do período de reflexão previsto a investidores desavisados de acordo com o artigo 22.º. Quando uma oferta

de *crowdfunding* é feita, o prestador de serviços de *crowdfunding* deve fornecer essas informações em local de destaque no apoio à oferta, incluindo em qualquer aplicativo móvel e página da web em que esta oferta apareça.

4. Todas as informações que devem ser prestadas nos termos do n.º 1 devem ser comunicadas aos clientes sempre que adequado e, pelo menos, antes de se envolverem numa operação de *crowdfunding*.

5. A informação referida nos n.ºs 1, 2 e 6 deve ser disponibilizada a todos os clientes, de forma não discriminatória, numa secção claramente identificada e de fácil acesso do sítio web da plataforma de *crowdfunding*.

6. Se os prestadores de serviços de *crowdfunding* atribuírem pontuações de crédito a projetos de *crowdfunding* ou oferecerem preços a ofertas de *crowdfunding* feitas em sua plataforma de *crowdfunding*, eles fornecem uma descrição do método usado a calcular essas pontuações ou preços. Se o cálculo for baseado em contas não auditadas, isso deve ser claramente indicado na descrição do método.

7. A EBA, em estreita cooperação com a ESMA, preta projetos de normas técnicas de regulamentação a especificar:

- a) Os elementos, incluindo o formato, que devem ser incluídos na descrição do método a que se refere o n.º 6;
- b) as informações e os factores que os prestadores de serviços de financiamento coletivo devem levar em consideração ao realizar uma avaliação do risco de crédito referida no artigo 4.º, n.º 4, alíneas a) e b), e ao realizar uma avaliação do risco de crédito 'um empréstimo referido no artigo 4.º, n.º 4) (e);
- c) os factores que um prestador de serviços de *crowdfunding* deve levar em conta a garantir que o preço de um empréstimo por ele facilitado seja correto e adequado na aceção do artigo 4.º, n.º 4, alínea d);
- d) o conteúdo mínimo e a governação das políticas e procedimentos exigidos ao abrigo do presente artigo e o quadro de gestão de riscos referido no artigo 4.º, n.º 4, alínea f).

A EBA apresenta estes projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão até 10 de maio de 2022, o mais tardar.

A Comissão está habilitada a completar o presente regulamento mediante a adopção de normas técnicas regulamentares referidas no primeiro parágrafo do presente número em conformidade com os artigos 10 a 14 do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

Artigo 20

Comunicação da taxa de inadimplência

1. Prestadores de serviços de *crowdfunding* que fornecem serviços de *crowdfunding* que consistem em facilitar a concessão de empréstimos:

a) comunicar a cada ano as taxas de inadimplência de projetos de *crowdfunding* oferecidos em suas plataformas durante, pelo menos, os últimos 36 meses; e

b) publicar uma declaração de resultados dentro de quatro meses do final de cada exercício financeiro, indicando, conforme apropriado:

i) a taxa de inadimplência esperada e real de todos os empréstimos que o prestador de serviços de *crowdfunding* facilitou, por categoria de risco e com referência às categorias de risco definidas na estrutura de gestão de risco;

ii) um resumo das premissas usadas a determinar as taxas de inadimplência esperadas; e

iii) quando o provedor de serviços de *crowdfunding* propôs uma taxa-alvo como parte da gestão da carteira de crédito individual, o retorno real obtido.

2. As taxas de incumprimento referidas no n.º 1 são publicadas em local de destaque no sítio web do prestador de serviços de *crowdfunding*.

3. A ESMA desenvolve, em estreita cooperação com a EBA, projetos de normas técnicas de regulamentação a especificar o método de cálculo das taxas de incumprimento, a que se refere o n.º 1, de projetos propostos numa plataforma de financiamento coletivo.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão até 10 de novembro de 2021.

A Comissão está habilitada a completar o presente regulamento mediante a adoção de normas técnicas regulamentares referidas no primeiro parágrafo do presente número em conformidade com os artigos 10 a 14 do Regulamento (UE) n.º^S 1095/2010.

Artigo 21

Teste de conhecimento na entrada e simulação da capacidade de suportar perdas

1. Antes de permitir que potenciais investidores não informados tenham acesso total aos investimentos oferecidos em projetos de *crowdfunding* em sua plataforma de *crowdfunding*, os prestadores de serviços de *crowdfunding* avaliam se os serviços de *crowdfunding* propostos são adequados a potenciais investidores não sofisticados.

2. A efeitos da avaliação prevista no n.º 1, os prestadores de serviços de *crowdfunding* devem solicitar informações sobre a experiência do potencial investidor desavisado, os seus objetivos de investimento, a sua situação financeira e a sua compreensão básica dos riscos inerentes aos investimentos em geral e em investimentos nos tipos de investimentos oferecidos na plataforma de *crowdfunding* em particular, em particular informações sobre:

A) investimentos anteriores do potencial investidor não informado em valores mobiliários ou aquisições anteriores de instrumentos admitidos a financiamento coletivo ou a fins de empréstimo, em particular em atividades em fase de arranque ou de expansão;

b) a compreensão, pelo potencial investidor não informado, dos riscos associados à concessão de crédito, ao investimento em valores mobiliários ou à aquisição de instrumentos admitidos a fins de *crowdfunding* através de uma plataforma de *crowdfunding*, bem como à sua experiência profissional em *crowdfunding*.

3. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* devem rever, a cada investidor desavisado, a avaliação a que se refere o n.º 1 de dois em dois anos após a avaliação inicial efetuada nos termos desse número.

4. Quando os potenciais investidores não informados não fornecerem as informações exigidas a efeitos do n.º 2, ou quando os prestadores de serviços de *crowdfunding*, baseando-se nas informações recebidas nos termos desse parágrafo, considerem conhecimentos, aptidões ou conhecimentos insuficientes na experiência de potenciais investidores não informados, Os prestadores de serviços de *crowdfunding* informam esses investidores potenciais desinformados de que os serviços oferecidos em suas plataformas de *crowdfunding* podem ser inadequados a eles e os avisam dos riscos envolvidos. Este aviso menciona claramente o risco de perda total do capital investido. Potenciais investidores desinformados declaram expressamente que receberam e compreenderam a advertência emitida pelo provedor de serviços de *crowdfunding*.

5. A efeitos da avaliação prevista no n.º 1, os prestadores de serviços de *crowdfunding* também exigem que os potenciais investidores não informados simulem a sua capacidade de suportar perdas, calculada a 10% do seu património líquido, com base nas seguintes informações:

A) sua renda regular e sua renda total, e a natureza permanente ou temporária de tal renda;

b) os seus ativos, incluindo em particular investimentos financeiros e todos os depósitos em dinheiro, mas excluindo os seus bens pessoais e de rendimento e fundos de pensões;

c) seus compromissos financeiros, incluindo compromissos recorrentes, atuais ou futuros.

6. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* devem rever, a cada investidor desavisado, a simulação prevista no n.º 5 todos os anos após a simulação inicial efectuada nos termos desse número.

Os potenciais investidores não sofisticados e os investidores não sofisticados não podem ser impedidos de investir em projetos de financiamento coletivo. Os investidores não informados declaram ter recebido os resultados da simulação prevista no n.º 5.

7. Sempre que um potencial investidor desinformado ou um investidor desinformado aceita uma oferta de *crowdfunding* e, portanto, investe um montante superior a EUR 1.000 ou 5% do seu património líquido calculado de acordo com o parágrafo 5, sendo o maior montante selecionado, o provedor de serviços de *crowdfunding* garante que este investidor:

- A) receber um aviso de risco;
- b) dá consentimento explícito ao provedor de serviços de *crowdfunding*; e
- c) prova ao prestador de serviços de *crowdfunding* que o investidor compreende o investimento e os riscos a ele associados.

A efeitos da alínea c) do primeiro parágrafo do presente número, a avaliação prevista no n.º 1 pode ser utilizada como prova de que o potencial investidor não informado ou o investidor não informado compreende o investimento e os riscos que lhe estão associados.

8. A ESMA, em estreita cooperação com a EBA, elabora projetos de normas técnicas de regulamentação a fim de especificar as disposições a adotar a:

- A) proceder à avaliação prevista no n.º 1;
- b) efectuar a simulação prevista no n.º 5;
- c) fornecer as informações a que se referem os n.os 2 e 4.

Ao desenvolver estes projetos de normas técnicas de regulamentação, a ESMA deve ter em conta a natureza, a escala e a complexidade dos serviços de *crowdfunding* prestados pelo prestador de serviços de *crowdfunding*.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão até 10 de novembro de 2021.

A Comissão está habilitada a completar o presente regulamento mediante a adopção de normas técnicas regulamentares referidas no primeiro parágrafo do presente número em conformidade com os artigos 10 a 14 do Regulamento (UE) n.º^S 1095/2010.

Artigo 22

Período de reflexão pré-contratual

1. As condições da oferta de *crowdfunding* permanecem vinculativas a o líder do projeto a partir do momento em que a oferta de *crowdfunding* é listada na plataforma de *crowdfunding* e até à mais próxima das duas datas seguintes:

- A) a data de expiração da oferta de *crowdfunding* anunciada pelo provedor de serviços de *crowdfunding* no momento da publicação da oferta de *crowdfunding* em sua plataforma de *crowdfunding*; Onde
- b) a data em que o objetivo de financiamento alvo é atingido ou, no caso de ser prevista uma gama de financiamento, em que o objetivo de financiamento máximo é atingido.

2. O prestador de serviços de *crowdfunding* prevê um período de reflexão pré-contratual, durante o qual o potencial investidor não informado pode, a qualquer momento, retirar a sua oferta de investimento ou manifestação de interesse na oferta de *crowdfunding*, sem justificação e sem incorrer em penalização.
3. O período de reflexão a que se refere o n.º 2 começa a correr quando a oferta de investimento ou a manifestação de interesse é feita pelo potencial investidor não informado e expira ao fim de quatro dias de calendário.
4. O prestador de serviços de *crowdfunding* deve registar as ofertas de investimento e as manifestações de interesse que recebe e quando as recebe.
5. As condições de retirada de uma oferta de investimento ou manifestação de interesse incluem, pelo menos, as mesmas condições com base nas quais o potencial investidor não informado pode fazer uma oferta de investimento ou demonstrar interesse numa oferta de *crowdfunding*.
6. O provedor de serviços de *crowdfunding* fornece informações claras e precisas em tempo hábil a o investidor potencial desavisado sobre o período de reflexão e as modalidades de retirada de uma oferta de investimento ou de uma manifestação de interesse, incluindo pelo menos o seguinte:
 - A) imediatamente antes que o investidor potencial desavisado possa comunicar sua oferta de investimento ou manifestação de interesse, o provedor de serviços de *crowdfunding* deve informar ao investidor potencial desavisado:
 - i) o facto de a oferta de investimento ou manifestação de interesse estar sujeita a um período de reflexão;
 - ii) a duração do período de reflexão;
 - iii) os termos e condições de retirada da oferta de investimento ou manifestação de interesse;
 - b) Imediatamente após a recepção da oferta de investimento ou manifestação de interesse, o prestador de serviços de *crowdfunding* informa o potencial investidor desavisado, através da sua plataforma de *crowdfunding*, que o prazo a reflexão se cumpriu.
7. No caso de gestão de carteira de crédito individual, este artigo aplica-se apenas ao mandato de investimento inicial dado pelo investidor desinformado e não a investimentos em empréstimos específicos feitos ao abrigo deste mandato.

Artigo 23

Folha de informações de investimento chave

1. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* devem fornecer aos potenciais investidores todas as informações referidas neste artigo.
2. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* fornecem aos potenciais investidores um folheto de informações importantes sobre o investimento preado pelo promotor a cada oferta de

crowdfunding. A ficha de informações sobre os principais investimentos deve ser redigida em pelo menos uma das línguas oficiais do Estado-Membro cujas autoridades competentes concederam a autorização nos termos do artigo 12.º ou noutra língua aceite por essas autoridades.

3. Sempre que um prestador de serviços de *crowdfunding* promova uma oferta de *crowdfunding* através de uma comunicação publicitária noutro Estado-Membro, a ficha de informações fundamentais sobre o investimento deve ser fornecida em, pelo menos, uma das línguas oficiais desse Estado-Membro. língua aceite pelas autoridades competentes desse Estado-Membro.

4. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* não podem ser impedidos de traduzir a ficha de informações de investimento fundamental a uma ou mais línguas além das mencionadas no parágrafo 2 ou 3. Essas traduções devem refletir com precisão o conteúdo da ficha de informações no original investimento.

5. As autoridades competentes informam a ESMA da (s) língua (s) que aceitam a efeitos do presente regulamento, nos termos dos n.ºs 2 e 3. A ESMA publica essas informações no seu sítio web.

6. A folha de informações de investimento fundamental referida no parágrafo 2 contém todas as seguintes informações:

A) as informações listadas no Anexo I;

b) a seguinte isenção de responsabilidade, a ser inserida diretamente sob o título da folha de informações de investimento chave:

“Esta oferta de *crowdfunding* não foi verificada ou aprovada pelas autoridades competentes ou pela Autoridade Europeia de Valores Mobiliários e Mercados (ESMA).

A adequação de sua experiência e conhecimento no assunto não foi necessariamente avaliada até que você tenha acesso a este investimento. Ao fazer este investimento, você assume integralmente os riscos, incluindo o risco de perda total ou parcial do capital investido.”;

c) o seguinte aviso de risco:

“Investir neste projeto de *crowdfunding* envolve riscos, incluindo o risco de perda total ou parcial do capital investido. O seu investimento não está coberto por sistemas de garantia de depósitos estabelecidos de acordo com a Diretiva 2014/49 / UE do Parlamento Europeu e do Conselho (*¹). O seu investimento também não está coberto pelos sistemas de indemnização dos investidores estabelecidos de acordo com a Diretiva 97/9 / CE do Parlamento Europeu e do Conselho (*²).

O retorno do investimento não é garantido.

Este não é um produto de poupança, e recomendamos que você não invista mais do que 10% de seu patrimônio líquido em projetos de financiamento coletivo.

Você pode não conseguir vender os instrumentos de investimento quando quiser. Se você conseguir vendê-los, ainda poderá incorrer em perdas.

(*¹) Diretiva 2014/49 / UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativa aos sistemas de garantia de depósitos (JO L 173 de 12.6.2014, p. 149). "

(*²) Diretiva 97/9 / CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de março de 1997, relativa aos sistemas de indemnização dos investidores (JO L 84 de 26.3.1997, p. 22). ". "

7. A ficha de informações sobre os principais investimentos deve ser correta, clara e não enganosa e não deve conter outras notas de rodapé além daquelas que contêm referências à lei aplicável, incluindo extratos dos textos aplicáveis, quando aplicável. É apresentado num suporte autónomo e duradouro, que se distingue claramente de uma comunicação publicitária, não ultrapassando as seis páginas A4 quando impresso. No caso de instrumentos aceites a fins de financiamento coletivo, se a informação exigida no Anexo I, Parte F, ultrapassar uma página A4 quando impressa, a informação restante é apresentada em anexo à ficha de informações de investimento fundamental.

8. O prestador de serviços de *crowdfunding* solicita ao líder do projeto que o informe sobre qualquer modificação feita nas informações, a fim de atualizar constantemente a ficha de informações principais sobre o investimento e durante todo o período da oferta de *crowdfunding*. O provedor de serviços de *crowdfunding* informa imediatamente os investidores que fizeram uma oferta de investimento ou manifestaram interesse na oferta de *crowdfunding* sobre quaisquer alterações materiais nas informações contidas no folheto de informações de investimento principal que foi notificado a ele.

9. Os Estados-Membros devem assegurar que a responsabilidade pelas informações contidas numa ficha de informações sobre investimentos essenciais incumbe, pelo menos, ao promotor ou aos seus órgãos de administração, de gestão ou de supervisão. As pessoas responsáveis sob a folha de informações de investimento chave estão claramente identificadas nela, no caso de pessoas físicas, por nome e função ou, no caso de pessoas jurídicas, por nome e sede social, e as declarações dessas pessoas certificando que, o seu conhecimento, a informação contida na ficha de informação dos principais investimentos está em conformidade com a realidade e não inclui omissões de natureza a alterar o seu âmbito.

10. Os Estados-Membros devem assegurar que as suas disposições legislativas, regulamentares e administrativas em matéria de responsabilidade civil se apliquem às pessoas singulares e coletivas responsáveis pelas informações comunicadas numa ficha de informação de investimento fundamental, incluindo a sua tradução, pelo menos nas seguintes situações:

A) as informações são enganosas ou imprecisas; Onde

b) o folheto de informações de investimento principal omite as informações essenciais necessárias a ajudar os investidores ao considerarem se devem ou não financiar o projeto de *crowdfunding*.

11. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* têm procedimentos apropriados em vigor e aplicam esses procedimentos a verificar a integridade, precisão e clareza das informações contidas na folha de informações de investimento chave.

12. Quando um provedor de serviços de *crowdfunding* descobre uma omissão, erro ou imprecisão na folha de informações de investimento chave que poderia ter um impacto material no retorno esperado do investimento, esse provedor de serviços de *crowdfunding* relata essa omissão, erro ou imprecisão o mais rápido possível ao líder do projeto, que completa ou corrige as informações em questão o mais rápido possível.

Se esse suplemento ou correção não tiver sido feito o mais rapidamente possível, o prestador de serviços de *crowdfunding* deve suspender a oferta de *crowdfunding* até que a ficha de informações essenciais sobre o investimento seja concluída ou corrigida, mas num período não superior a trinta dias de calendário.

O prestador de serviços de *crowdfunding* informa imediatamente os investidores que fizeram uma oferta de investimento ou manifestaram interesse na oferta de *crowdfunding* de tais irregularidades que foram identificadas, as medidas tomadas e a serem tomadas pelo prestador de serviços a o *crowdfunding* e a possibilidade de retirarem os seus oferta de investimento ou a manifestação de interesse na oferta de *crowdfunding*.

Se, decorridos trinta dias de calendário, a ficha de informação do investimento fundamental não for preenchida ou corrigida de forma a rectificar todas as irregularidades identificadas, a oferta de *crowdfunding* é cancelada.

13. Um potencial investidor pode solicitar a um prestador de serviços de *crowdfunding* que traduza a ficha de informações de investimento chave a uma língua à escolha do investidor. Esta tradução deve refletir fiel e precisamente o conteúdo do texto original da folha de informações de investimento chave.

Se o provedor de serviços de *crowdfunding* não fornecer ao potencial investidor a tradução solicitada da folha de informações de investimento principal, ele é claramente aconselhado a não fazer o investimento.

14. As autoridades competentes do Estado-Membro em que foi concedida a autorização ao prestador de serviços de *crowdfunding* podem exigir a notificação prévia de uma ficha de informações sobre o investimento fundamental pelo menos sete dias úteis antes de esta ser disponibilizada aos potenciais investidores. As fichas de informação de investimento chave não estão sujeitas à aprovação prévia das autoridades competentes.

15. Quando os potenciais investidores recebem uma ficha de informações de investimento fundamental preada de acordo com este artigo, considera-se que os prestadores de serviços de *crowdfunding* e os promotores de projetos cumpriram a obrigação de elaborar um documento de investimento. Informações fundamentais de acordo com o Regulamento (UE) n.º 1286/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho (²²).

O primeiro parágrafo aplica-se, com as necessárias adaptações, às pessoas singulares e coletivas que aconselham ou comercializam uma oferta de financiamento coletivo.

16. A ESMA está desenvolvendo projetos de normas técnicas de regulamentação a especificar o seguinte:

- A) os requisitos a cumprir quanto ao formato de apresentação das informações referido no n.º 6 e no Anexo I e o conteúdo deste modelo;
- b) Os tipos de riscos principais associados à oferta de financiamento coletivo e que, por conseguinte, devem ser comunicados em conformidade com o Anexo I, Parte C;
- c) a utilização de determinados rácios financeiros destinados a melhorar a clareza das principais informações financeiras, em particular a apresentar as informações referidas no anexo I, parte A, alínea e);
- d) comissões e custos de transação e custos abrangidos pelo Anexo I, Parte H, alínea a), com uma discriminação detalhada dos custos diretos e indiretos que o investidor deve suportar.

Ao desenvolver estes projetos de normas técnicas de regulamentação, a ESMA deve ter em conta a natureza, a escala e a complexidade dos serviços de *crowdfunding* prestados pelo prestador de serviços de *crowdfunding*.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão até 10 de maio de 2022.

A Comissão está habilitada a completar o presente regulamento mediante a adoção de normas técnicas regulamentares referidas no primeiro parágrafo do presente número em conformidade com os artigos 10 a 14 do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

Artigo 24

Ficha informativa sobre investimentos em nível de plataforma principal

1. Em derrogação da primeira frase do artigo 23.º, n.º 2, e da alínea a) do artigo 23.º, n.º 6, os prestadores de serviços de financiamento coletivo que prestam a gestão de carteiras de empréstimos individuais devem desenvolver-se, em conformidade com o presente artigo, e proporcionar aos potenciais investidores uma folha de informações de investimento chave em nível de plataforma, incluindo todas as seguintes informações:

- A) as informações listadas no Anexo I, Partes H e I;
- b) informações sobre as pessoas singulares ou coletivas responsáveis pelas informações contidas na ficha de informações de investimento fundamental; No caso de pessoas singulares, incluindo membros dos órgãos de administração, gestão ou fiscalização do prestador de serviços de *crowdfunding*, seu nome e função; No caso das pessoas colectivas, o seu nome e a sua sede social;
- c) a seguinte declaração de responsabilidade:

“O provedor de serviços de *crowdfunding* afirma que, até onde sabe, nenhuma informação foi omitida nem é manifestamente enganosa ou imprecisa. O provedor de serviços de *crowdfunding* é responsável pela preação desta ficha de informações de investimento fundamental.”.

2. O provedor de serviços de *crowdfunding* atualiza constantemente a Folha de Informações de Investimento Chave no nível da plataforma e durante a oferta de *crowdfunding*. O provedor de serviços de *crowdfunding* informa imediatamente os investidores que fizeram uma oferta de investimento ou manifestaram interesse na oferta de *crowdfunding* sobre quaisquer alterações materiais nas informações contidas no folheto de informações de investimento principal.

3. A ficha de informações sobre os principais investimentos ao nível da plataforma deve ser correta, clara e não enganosa e não deve conter outras notas de rodapé além das que contêm referências à legislação aplicável, incluindo excertos de textos aplicáveis, quando aplicável. É apresentado num suporte autónomo e duradouro, que se distingue claramente de uma comunicação publicitária, não ultrapassando as seis páginas A4 quando impresso.

4. Os Estados-Membros devem assegurar que a responsabilidade pelas informações contidas na ficha de informações sobre o investimento fundamental ao nível da plataforma incumbe, pelo menos, ao prestador de serviços de *crowdfunding*. As pessoas responsáveis na ficha de informações de investimento chave estão claramente identificadas ao nível da plataforma, no caso de pessoas singulares, pelo nome e função ou, quando são pessoas singulares, pelo nome e função. " São pessoas colectivas, pelo seu nome e pela sua sede social, bem como pelas suas declarações atestando que, a seu conhecimento, as informações na folha de informações de investimento chave estão corretas e a folha de informações de investimento chave não contém nenhuma omissão que possa alterar seu escopo.

5. Os Estados-Membros devem assegurar que as suas disposições legislativas, regulamentares e administrativas em matéria de responsabilidade civil se aplicam às pessoas singulares e coletivas responsáveis pelas informações comunicadas numa ficha de informações sobre investimento fundamental ao nível da plataforma., Incluindo na sua tradução, pelo menos no seguinte situações:

A) as informações são enganosas ou imprecisas; Onde

b)A ficha técnica de investimento chave no nível da plataforma omite as informações essenciais necessárias a auxiliar os investidores ao considerarem investir por meio da gestão de carteira de empréstimos individuais.

6. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* têm procedimentos apropriados em vigor e aplicam esses procedimentos a verificar a integridade, precisão e clareza das informações na folha de informações de investimento chave no nível da plataforma. -Form.

7. Quando um provedor de serviços de *crowdfunding* detecta uma omissão, erro ou imprecisão no KIID no nível da plataforma que poderia ter um impacto material no retorno do investimento.

Investimento esperado na gestão da carteira de crédito individual, ele próprio corrige a omissão, erro ou imprecisão na folha de informações de investimento chave.

8. Quando os potenciais investidores recebem uma ficha de informação de investimento chave de nível da plataforma estabelecida em conformidade com este artigo, *crowdfunding* prestadores de serviços deve ser considerada como tendo cumprido a obrigação de estabelecer um documento de informações-chave de acordo com o Regulamento (UE) n.º 1286 / 2014.

O primeiro parágrafo aplica-se, com as necessárias adaptações, às pessoas singulares e coletivas que aconselham ou comercializam uma oferta de financiamento coletivo.

Artigo 25.

quadro de avisos

1. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* podem criar um quadro de avisos no qual permitem aos seus clientes anunciar o seu interesse em comprar e vender empréstimos, valores mobiliários ou instrumentos admitidos à negociação a fins de *crowdfunding* originalmente oferecidos nas suas plataformas de *crowdfunding*.

2. O quadro de avisos referido no n.º 1 não pode ser utilizado a assegurar a satisfação dos interesses de compra e venda através dos protocolos ou procedimentos internos de funcionamento do prestador de serviços de *crowdfunding*, de forma que resulte na celebração de contrato. O placar, portanto, não deve consistir em um sistema interno de correspondência que execute ordens do cliente multilateralmente.

3. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* que autorizam o anúncio de um interesse referido no n.º 1 deste artigo devem cumprir os seguintes requisitos:

- A) devem informar os seus clientes da natureza do quadro de avisos, nos termos dos n.ºs 1 e 2;
- b) devem pedir aos seus clientes que anunciam interesse na venda de um empréstimo, valor mobiliário ou instrumento referido no n.º 1 que disponibilizem a ficha de informações sobre o investimento fundamental;
- c) devem fornecer aos clientes que pretendem adquirir empréstimos anunciados no quadro de avisos informações sobre o desempenho dos empréstimos facilitados pelo prestador de serviços de *crowdfunding*;
- d) devem garantir que os seus clientes que anunciem um interesse na compra de um empréstimo, um valor mobiliário ou um instrumento referido no n.º 1 deste artigo e que sejam considerados investidores não informados recebam as informações referidas no n.º 2 do artigo 19.º, bem como o aviso de risco referido no n.º 4 do artigo 21.º.

4. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* que autorizam a divulgação de um interesse referido no n.º 1 do presente artigo e que prestam serviços de custódia de ativos em conformidade com o artigo 10.º, n.º 1, devem exigir que os seus investidores anunciem esse

interesse, informando-os de qualquer alteração de propriedade a fins de verificação de propriedade e registo.

5. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* que ofereçam um preço de referência a as compras e vendas a que se refere o n.º 1 deste artigo justificam esse preço, informam os seus clientes que não é vinculativo e comunicam os principais elementos. O método utilizado nos termos do artigo 19 (6).

Artigo 26

Acesso a gravações

Prestadores de serviços de *crowdfunding*:

- A) manter, por um período de pelo menos cinco anos, em suporte durável, todos os registos relativos aos seus serviços e transações;
- b) garantir que seus clientes possam, a qualquer momento, acessar imediatamente os registos dos serviços que lhes são prestados;
- c) manter por um período de pelo menos cinco anos todos os contratos que tenha firmado com seus clientes.

CAPÍTULO V

Comunicações publicitárias

Artigo 27.

Requisitos de comunicação de publicidade

1. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* devem garantir que todas as comunicações publicitárias que enviam relativamente aos seus serviços, incluindo as externalizadas a terceiros, são claramente identificáveis como tal.

2. Nenhuma comunicação de publicidade direcionada desproporcionalmente a projetos individuais de financiamento coletivo ou ofertas planejadas ou em andamento antes do encerramento da arrecadação de fundos a um projeto.

As informações em uma comunicação de publicidade devem ser corretas, claras e não enganosas e ser consistentes com as informações contidas na folha de informações de investimento chave, se já estiver disponível, ou com as informações que devem aparecer nela. A folha de informações de investimento chave, se ainda não estiver disponível.

3. A as suas comunicações publicitárias, os prestadores de serviços de *crowdfunding* devem utilizar uma ou mais línguas oficiais do Estado-Membro em que as comunicações publicitárias são divulgadas ou uma língua aceite pelas autoridades competentes desse Estado-Membro.

4. As autoridades competentes do Estado-Membro onde as comunicações publicitárias são difundidas são responsáveis por verificar o cumprimento das respetivas disposições legislativas, regulamentares e administrativas aplicáveis às comunicações publicitárias pelos prestadores de serviços de *crowdfunding* e por zelar por que o façam.

5. As autoridades competentes não devem exigir notificação prévia ou aprovação de comunicações publicitárias.

Artigo 28.

Publicação de disposições nacionais relacionadas com requisitos de marketing

1. As autoridades competentes devem publicar e manter atualizadas nos seus sítios web as disposições legislativas, regulamentares e administrativas nacionais aplicáveis às comunicações publicitárias dos prestadores de serviços de financiamento coletivo, junto dos quais as autoridades competentes são responsáveis por verificar o cumprimento e garantir a aplicação., No que diz respeito a prestadores de serviços de *crowdfunding*.

2. As autoridades competentes devem notificar a ESMA das disposições legislativas, regulamentares e administrativas a que se refere o n.º 1, das quais devem facultar à ESMA um resumo, numa língua de uso corrente na esfera financeira internacional.

3. As autoridades competentes informam a ESMA de quaisquer alterações às informações prestadas nos termos do n.º 2 e fornecem-lhe sem demora um resumo atualizado das disposições legislativas, regulamentares e administrativas aplicáveis a que se refere o n.º 1.

4. Sempre que as autoridades competentes não sejam responsáveis pelo controlo do cumprimento das disposições legislativas, regulamentares e administrativas a que se refere o n.º 1, devem publicar nos seus sítios web os dados das pessoas de contacto junto das quais podem ser obtidas informações sobre essas disposições.

5. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de execução a determinar os formulários, modelos e procedimentos normalizados a utilizar a as notificações a efetuar ao abrigo do presente artigo.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de execução à Comissão até 10 de novembro de 2021.

A Comissão tem competência a adotar as normas técnicas de execução referidas no primeiro parágrafo do presente número, de acordo com o artigo 15 do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

6. A ESMA publica e mantém atualizado no seu sítio Web o resumo referido no n.º 2, bem como as hiperligações a os sítios Web das autoridades competentes a que se refere o n.º 1. A ESMA não pode ser responsabilizada pelas informações nele apresentadas. . este resumo.

7. As autoridades competentes são os únicos pontos de contacto responsáveis pelo fornecimento de informações sobre as regras de comercialização em vigor nos respectivos Estados-Membros.

8. As autoridades competentes apresentam regularmente à ESMA, pelo menos uma vez por ano, um relatório sobre as medidas relacionadas com a aplicação das regras que tomaram durante o ano anterior com base nas disposições legislativas, regulamentares e administrativas nacionais aplicáveis às comunicações publicitárias de fornecedores de serviços de *crowdfunding*. Mais especificamente, este relatório contém em particular:

- A) se aplicável, o número total de medidas coercivas tomadas, por tipo de violação;
- b) se disponível, o resultado das ações de coação, incluindo os tipos de sanções impostas ou ações corretivas tomadas pelos prestadores de serviços de *crowdfunding*; e
- c) se disponíveis, exemplos de como as autoridades competentes responderam à não conformidade com as leis, regulamentos e disposições administrativas nacionais por parte dos prestadores de serviços de *crowdfunding*.

CAPÍTULO VI

Autoridades competentes e ESMA

Artigo 29.

Autoridades competentes

1. Os Estados-Membros designam as autoridades competentes responsáveis pelo desempenho das funções e tarefas previstas no presente regulamento e informam a ESMA desse facto.
2. Sempre que os Estados-Membros designem mais do que uma autoridade competente nos termos do n.º 1, devem determinar as respetivas funções e designar uma delas como ponto de contacto único a a cooperação administrativa transfronteiriça entre as autoridades competentes, bem como com a ESMA.
3. A ESMA publica no seu sítio Web a lista das autoridades competentes designadas nos termos do n.º 1.

Artigo 30.

Poderes das autoridades competentes

1. A fim de cumprir as suas funções ao abrigo do presente regulamento, as autoridades competentes devem, nos termos da legislação nacional, ter, pelo menos, os seguintes poderes de investigação:
 - A) exigir que os prestadores de serviços de *crowdfunding* e terceiros nomeados a desempenhar funções relacionadas com a prestação de serviços de *crowdfunding* e as pessoas singulares ou coletivas que os controlam ou sejam por eles controladas, forneçam informações e documentos;

b) exigir que os auditores e gerentes de prestadores de serviços de *crowdfunding* e terceiros nomeados a desempenhar funções relacionadas com a prestação de serviços de *crowdfunding* forneçam informações;

c) realizar inspeções no local ou investigações em locais que não sejam residências privadas de pessoas físicas e, a isso, entrar nas instalações a fim de acessar documentos e outros dados, de qualquer forma ou, quando houver uma suspeita razoável de que documentos e outros dados relacionadas com o objeto da inspeção ou investigação podem ser importantes a a comprovação de uma infração ao presente regulamento.

2. A fim de desempenhar as suas funções ao abrigo do presente regulamento, as autoridades competentes devem, nos termos da legislação nacional, ter pelo menos os seguintes poderes de supervisão:

A) suspender a oferta de *crowdfunding* pelo prazo máximo de dez dias úteis consecutivos, sempre que existam motivos razoáveis a suspeitar da existência de violação do presente Regulamento;

b) proibir ou suspender as comunicações de publicidade ou exigir que um provedor de serviços de *crowdfunding* ou um terceiro designado a desempenhar funções relacionadas com a prestação de serviços de *crowdfunding* interrompa ou suspenda as comunicações de publicidade por um período máximo de dez dias úteis consecutivos, sempre que houver motivos razoáveis acreditar que houve uma violação deste estatuto;

c) proibir uma oferta de *crowdfunding* quando constatarem que houve uma violação do presente regulamento ou quando tiverem motivos razoáveis a suspeitar que haveria violação do presente regulamento;

d) suspender a prestação de serviços de *crowdfunding* ou exigir que um prestador de serviços de *crowdfunding* suspenda esses serviços por um período máximo de dez dias úteis consecutivos, sempre que existam motivos razoáveis a acreditar que houve violação deste regulamento;

e) proibir a prestação de serviços de *crowdfunding* quando constatar que houve violação do presente regulamento;

f) tornar público o facto de que um prestador de serviços de *crowdfunding* ou terceiro designado a desempenhar funções relacionadas à prestação de serviços de *crowdfunding* não está cumprindo suas obrigações;

g) divulgar ou exigir que um provedor de serviços de *crowdfunding* ou um terceiro designado a desempenhar funções relacionadas com a prestação de serviços de *crowdfunding* divulgue todas as informações materiais que possam afetar a prestação de serviços de *crowdfunding*, a fim de garantir a proteção dos investidores ou o funcionamento adequado do mercado;

h) suspender ou exigir que um prestador de serviços de *crowdfunding* ou um terceiro designado a desempenhar funções relacionadas com a prestação de serviços de *crowdfunding* suspenda

a prestação de serviços de *crowdfunding* quando as autoridades competentes considerarem que a situação do prestador de serviços de *crowdfunding* é tal que esta prestação de os serviços seriam prejudiciais aos interesses dos investidores;

i) Transferir os contratos existentes a outro prestador de serviços de *crowdfunding* em que a autorização de um prestador de serviços de *crowdfunding* seja retirada nos termos do artigo 17.º, n.º 1, primeiro parágrafo, alínea c), mediante acordo entre os clientes e o destinatário do prestador de serviços de *crowdfunding*.

Todas as medidas adotadas no exercício das competências a que se refere o presente número devem ser proporcionadas, devidamente justificadas e tomadas nos termos do artigo 40.º

3. Sempre que exigido pela legislação nacional, a autoridade competente pode solicitar à autoridade judiciária competente que se pronuncie sobre o exercício dos poderes a que se referem os n.ºs 1 e 2.

4. O prestador de serviços de *crowdfunding* a o qual são transferidos os contratos existentes, conforme previsto no n.º 2, primeiro parágrafo, alínea i), é autorizado a prestar serviços de *crowdfunding* no Estado-Membro em que o *crowdfunding* inicial do prestador de serviços foi aprovado .

5. As autoridades competentes exercem as funções e poderes a que se referem os n.ºs 1 e 2 de uma das seguintes formas:

- a) diretamente;
- b) em colaboração com outras autoridades;
- c) sob sua responsabilidade por delegação a essas autoridades;
- d) contactando as autoridades judiciárias competentes.

6. Os Estados-Membros devem assegurar a aplicação de medidas adequadas a garantir que as autoridades competentes dispõem de todos os poderes de supervisão e investigação necessários a o desempenho das suas funções.

7. Qualquer pessoa singular ou coletiva que disponibilize informações à autoridade competente nos termos do presente regulamento não é considerada como infringindo qualquer restrição à divulgação de informações exigida por contrato ou disposição legislativa, regulamentar ou administrativa, e não incorre em qualquer responsabilidade relacionada a esta notificação.

Artigo 31

Cooperação entre autoridades competentes

1. As autoridades competentes cooperam entre si a efeitos do presente regulamento. Eles trocam informações sem atrasos indevidos e cooperam em suas atividades de investigação e vigilância e em suas atividades de fiscalização.

Caso os Estados-Membros tenham decidido, nos termos do artigo 39.º, n.º 1, introduzir sanções penais em caso de infração ao presente regulamento, devem assegurar a adoção de medidas adequadas a garantir que as autoridades competentes dispõem de todos os poderes necessários a obter contactar as autoridades judiciárias, as autoridades de acusação ou as autoridades judiciárias criminais da sua jurisdição territorial a receber informações específicas relacionadas com as investigações ou processos penais iniciados em resposta a violações do presente regulamento e a fornecer as mesmas informações aos outros competentes autoridades, bem como à ESMA, a fim de cumprirem a sua obrigação de cooperação a efeitos do presente regulamento.

2. Uma autoridade competente pode recusar-se a dar seguimento a um pedido de informações ou a um pedido de cooperação numa investigação apenas nas seguintes circunstâncias excepcionais:

- A) quando o cumprimento desta solicitação puder interferir em sua própria investigação, suas próprias atividades de execução ou uma investigação criminal;
- b) sempre que já tenham sido instaurados processos judiciais pelos mesmos factos e contra as mesmas pessoas singulares ou colectivas perante as autoridades do Estado-Membro em causa;
- c) quando essas pessoas singulares ou colectivas já tenham sido julgadas definitivamente pelos mesmos factos no Estado-Membro em causa.

3. As autoridades competentes comunicam sem demora injustificada, mediante pedido, qualquer informação necessária a efeitos do presente regulamento.

4. Uma autoridade competente pode solicitar a assistência da autoridade competente de outro Estado-Membro a efeitos de uma inspeção no local ou de uma investigação.

A autoridade competente requerente deve informar a ESMA de qualquer pedido a que se refere o primeiro parágrafo. Quando uma autoridade competente recebe um pedido de inspeção no local ou investigação de uma autoridade competente de outro Estado-Membro, pode tomar uma das seguintes medidas:

- A) realizar a inspeção no local ou investigação;
- b) permitir que a autoridade competente que fez o pedido participe na inspeção ou investigação no local;
- c) autorizar a autoridade competente que apresentou o pedido a efetuar ela própria a inspeção no local ou a investigação;
- d) designar auditores ou especialistas a realizar a inspeção ou investigação no local;
- e) partilhar com outras autoridades competentes tarefas específicas relacionadas com as atividades de vigilância.

5. As autoridades competentes podem referir-se aos casos da ESMA em que os pedidos de cooperação, nomeadamente a troca de informações, tenham sido rejeitados ou não tenham sido atendidos num prazo razoável. Sem prejuízo do artigo 258.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, a ESMA pode, em tais circunstâncias, agir sob a autoridade que lhe foi concedida pelo artigo 19.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

6. As autoridades competentes devem coordenar estreitamente a sua supervisão a fim de detetar e corrigir as infrações ao presente regulamento, desenvolver e promover boas práticas, facilitar a cooperação, promover uma interpretação coerente e prestar aconselhamento interjurisdicional em caso de desacordo.

7. Sempre que uma autoridade competente constate ou tenha motivos a suspeitar de incumprimento de qualquer um dos requisitos impostos pelo presente regulamento, deve informar a autoridade competente da entidade ou entidades suspeitas de infração de forma suficientemente pormenorizada. »Que cometeu a infração.

8. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação a definir as informações a trocar entre as autoridades competentes nos termos do n.º 1.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão até 10 de maio de 2022.

A Comissão está habilitada a completar o presente regulamento mediante a adopção de normas técnicas regulamentares referidas no primeiro parágrafo do presente número em conformidade com os artigos 10 a 14 do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

9. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de execução a estabelecer formulários, modelos e procedimentos normalizados de cooperação e intercâmbio de informações entre as autoridades competentes.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de execução à Comissão até 10 de maio de 2022.

A Comissão tem competência a adotar as normas técnicas de execução referidas no primeiro parágrafo do presente número, de acordo com o artigo 15 do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

Artigo 32

Cooperação entre as autoridades competentes e a ESMA

1. As autoridades competentes e a ESMA deve cooperar estreitamente a efeitos do presente regulamento e em conformidade com o Regulamento (UE) n.º 1095/2010. Eles trocam informações a o desempenho de suas funções no âmbito deste capítulo.

2. No caso de uma inspeção no local ou de uma investigação com dimensão transfronteiriça, a ESMA deve coordenar a inspeção ou investigação quando convidada a o fazer por uma das autoridades competentes.

3. As autoridades competentes devem fornecer à ESMA, sem demora, todas as informações necessárias a desempenhar as suas tarefas de acordo com o artigo 35 do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

4. A fim de assegurar condições uniformes de aplicação do presente artigo, a ESMA elabora projetos de normas técnicas de execução a estabelecer formulários, modelos e procedimentos normalizados relativos à cooperação e ao intercâmbio de informações entre as autoridades, as autoridades competentes e a ESMA.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de execução à Comissão até 10 de maio de 2022.

A Comissão tem competência a adotar as normas técnicas de execução referidas no primeiro parágrafo do presente número, de acordo com o artigo 15 do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

Artigo 33.

Cooperação com outras autoridades

Sempre que um prestador de serviços de financiamento coletivo exerça atividades não abrangidas pela autorização a que se refere o artigo 12.º, as autoridades competentes devem cooperar com as autoridades responsáveis pela supervisão dessas outras atividades ao abrigo da legislação da União ou da legislação nacional aplicável.

Artigo 34.

Obrigações de notificação

Os Estados-Membros devem notificar a Comissão e a ESMA das disposições legislativas, regulamentares e administrativas de execução do presente capítulo, incluindo quaisquer disposições relevantes de direito penal, até 10 de novembro de 2021. Devem notificar sem demora injustificada à Comissão e à ESMA qualquer alteração posterior ao essas disposições.

Artigo 35.

Segredo profissional

1. Todas as informações trocadas entre as autoridades competentes no âmbito do presente regulamento, relativas às condições comerciais ou operacionais e outras questões económicas ou pessoais, são consideradas confidenciais e estão sujeitas aos requisitos de sigilo profissional, exceto quando a autoridade competente especifica, aquando da comunicação que esta informação possa ser divulgada ou quando tal divulgação for necessária a efeitos de processos judiciais.

2. A obrigação de sigilo profissional aplica-se a todas as pessoas singulares ou coletivas que trabalhem ou tenham trabalhado a a autoridade competente ou a terceiros em quem a autoridade

competente tenha delegado os seus poderes. As informações abrangidas pelo sigilo profissional não podem ser divulgadas a nenhuma outra pessoa singular ou coletiva ou autoridade, exceto por força de disposições do direito da União ou nacional.

Artigo 36.

Proteção de dados

No que diz respeito ao tratamento de dados pessoais abrangidos pelo âmbito de aplicação do presente regulamento, as autoridades competentes desempenham as suas funções a efeitos do presente regulamento em conformidade com o Regulamento (UE) 2016/679.

No que diz respeito ao tratamento de dados pessoais que efetua no âmbito do presente regulamento, a ESMA deve cumprir o disposto no Regulamento (UE) 2018/1725.

Artigo 37.

Medidas conservatórias

1. Quando a autoridade competente de um Estado-Membro em que são prestados serviços de *crowdfunding* tiver motivos claros e demonstráveis a acreditar que foram cometidas irregularidades pelo prestador de serviços de *crowdfunding* ou por terceiros designados a operar funções relacionadas com serviços de *crowdfunding*, ou que o serviço de *crowdfunding* o prestador ou terceiros não cumpriram as suas obrigações ao abrigo do presente regulamento, deve informar a autoridade competente que concedeu a autorização e a ESMA.

2. Se, apesar das medidas tomadas pela autoridade competente que concedeu a autorização, o prestador de serviços de *crowdfunding* ou o terceiro designado a exercer funções relacionadas com a prestação de serviços de *crowdfunding* continuar a violar o presente regulamento, a autoridade competente do Estado-Membro onde os serviços de financiamento coletivo são prestados, após ter informado a autoridade competente que concedeu a autorização e a ESMA, deve tomar todas as medidas adequadas a proteger os investidores e informar a Comissão e a ESMA desse facto sem demora injustificada.

3. Se uma autoridade competente discordar de qualquer das medidas adotadas por outra autoridade competente nos termos do n.º 2 do presente artigo, pode levar o assunto ao conhecimento da ESMA. A ESMA pode agir dentro dos poderes que lhe são conferidos nos termos do artigo 19.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

Artigo 38.

Tratamento de reclamações pelas autoridades competentes

1. As autoridades competentes devem estabelecer procedimentos que permitam aos clientes e outras partes interessadas, incluindo associações de consumidores, apresentar queixas às autoridades competentes relativamente a alegadas infrações ao presente regulamento cometidas

por prestadores de serviços de financiamento coletivo. Em todos os casos, as reclamações devem ser aceites por escrito ou por via eletrónica numa língua oficial do Estado-Membro em que a reclamação é apresentada ou numa língua aceite pelas autoridades competentes desse Estado-Membro.

2. As informações sobre os procedimentos de reclamação a que se refere o n.º 1 são disponibilizadas no sítio web de cada autoridade competente e comunicadas à ESMA. A ESMA publica no seu sítio Web as referências às secções dos sítios Web dedicadas aos procedimentos de reclamação das autoridades competentes.

CAPÍTULO VII

Sanções administrativas e outras medidas administrativas

Artigo 39.

Sanções administrativas e outras medidas administrativas

1. Sem prejuízo dos poderes de supervisão e investigação das autoridades competentes nos termos do artigo 30.º e do direito dos Estados-Membros de prever e impor sanções penais, os Estados-Membros devem assegurar, nos termos da legislação nacional, que as autoridades competentes têm poderes a impor sanções administrativas e tomar outras medidas administrativas adequadas, cujas sanções e medidas devem ser eficazes, proporcionadas e dissuasivas. Estas sanções administrativas e outras medidas administrativas dizem respeito, pelo menos:

A) infrações aos artigos 3, 4 e 5, artigo 6, parágrafos 1 a 6, artigo 7, parágrafos 1 a 4, artigo 8, parágrafos 1 a 6, artigo 9, parágrafos 1 e 2, artigo 10, artigo 11, artigo 12, parágrafo 1, Artigo 13, parágrafo 2, Artigo 15, parágrafos 2 e 3, Artigo 16, parágrafo 1, Artigo 18, parágrafos 1 e 4, Artigo 19, parágrafos 1 a 6, Artigo 20, parágrafos 1 e 2, Artigo 21, n.os 1 a 7, artigo 22.º, artigo 23.º, n.ºs 2 a 13, artigos 24.º, 25.º e 26.º e artigo 27.º, n.ºs 1 a 3;

b) a recusa de cooperar ou de se submeter a uma investigação, inspeção ou pedido previsto no artigo 30.º, n.º 1.

Os Estados-Membros podem decidir não estabelecer regras sobre sanções administrativas ou outras medidas administrativas a infrações puníveis com sanções penais nos termos do seu direito nacional.

Até 10 de novembro de 2021, os Estados-Membros devem notificar pormenorizadamente a Comissão e a ESMA das regras a que se referem o primeiro e o segundo parágrafos. Devem notificar sem demora a Comissão e a ESMA de qualquer alteração subsequente destas regras.

2. Os Estados-Membros devem, de acordo com a sua legislação nacional, assegurar que as autoridades competentes tenham poderes a impor, pelo menos, as seguintes sanções

administrativas e outras medidas administrativas relacionadas com as infrações enumeradas na alínea a) do primeiro parágrafo do n.º 1 :

- A) Uma declaração pública indicando o nome da pessoa singular ou coletiva responsável pela infração e a natureza da infração;
- b) uma injunção que ordene à pessoa singular ou colectiva que ponha termo à prática constitutiva da infracção e se abstenha de a repetir;
- c) Proibição do exercício de funções de gestão em prestadores de serviços de *crowdfunding* contra qualquer membro do órgão de direção da pessoa coletiva responsável pela infração ou qualquer outra pessoa singular considerada responsável pela infração;
- d) coimas administrativas até ao montante máximo de, pelo menos, o dobro da vantagem obtida com a infração, se for determinante, mesmo que este montante seja superior aos montantes máximos previstos na alínea e);
- e) No caso de uma pessoa coletiva, multas administrativas de valor máximo de pelo menos 500.000 euros ou, nos Estados-Membros cuja moeda não seja o euro, o valor correspondente na moeda nacional em 9 de novembro de 2020, ou no máximo 5% de o volume de negócios anual total da pessoa coletiva constante das últimas demonstrações financeiras disponíveis aprovadas pelo órgão de administração. Quando a pessoa coletiva é uma empresa-mãe ou uma filial de uma empresa-mãe, que é obrigada a elaborar demonstrações financeiras consolidadas em conformidade com a Diretiva 2013/34 / UE do Parlamento Europeu e do Conselho (²³), o volume de negócios anual total a ter em consideração é o volume de negócios anual total ou o tipo de rendimento correspondente de acordo com a legislação da União aplicável em matéria de contabilidade, conforme demonstrado pelas últimas demonstrações financeiras consolidadas aprovadas disponibilizadas pelo órgão de administração da empresa-mãe final ;
- f) no caso de pessoa singular, coimas administrativas até ao montante máximo de 500.000 euros ou, nos Estados-Membros cuja moeda não seja o euro, o valor correspondente na moeda nacional em 9 de novembro de 2020.

3. Os Estados-Membros podem prever sanções ou medidas adicionais e multas administrativas de nível superior ao previsto no presente regulamento, tanto no que diz respeito às pessoas singulares como às pessoas colectivas responsáveis pela infracção.

Artigo 40.

Exercício de poderes de supervisão e sancionamento

1. As autoridades competentes, ao determinarem o tipo e o nível das sanções administrativas ou outras medidas administrativas a impor nos termos do artigo 39.º, devem ter em conta em que medida a infração é intencional ou resulta de negligência enquanto tal. circunstâncias relevantes e, em particular, quando aplicável:

- A) a gravidade e a duração da infração;
- b) o grau de responsabilidade da pessoa singular ou coletiva responsável pela infração;
- c) A base financeira da pessoa singular ou coletiva responsável pela infração, demonstrada pelo seu volume de negócios total, no caso de pessoa coletiva, ou pelo seu rendimento anual e património líquido, se for uma pessoa singular;
- d) a importância dos lucros obtidos ou das perdas evitadas pela pessoa singular ou colectiva responsável pela infracção, na medida em que possam ser apuradas;
- e) prejuízos sofridos por terceiros em decorrência da infração, na medida em que sejam determináveis;
- f) o grau de colaboração da pessoa singular ou coletiva responsável pela infração com a autoridade competente, sem prejuízo da necessidade de assegurar a restituição dos lucros obtidos ou das perdas evitadas por essa pessoa;
- g) infrações anteriores cometidas pela pessoa singular ou coletiva responsável pela infração;
- h) o impacto da infração nos interesses dos investidores.

2. As autoridades competentes exercem as funções e os poderes a que se refere o artigo 39.º em conformidade com o artigo 30.º, n.º 2, segundo parágrafo.

3. No exercício dos seus poderes a impor sanções administrativas e tomar outras medidas administrativas ao abrigo do artigo 39.º, as autoridades competentes devem cooperar estreitamente a assegurar que o exercício dos seus poderes de supervisão e de investigação e das sanções administrativas e outras medidas administrativas que impõem eficazes e adequados no âmbito do presente regulamento. Coordenam as suas ações a fim de evitar sobreposições ou duplicações no exercício dos seus poderes de supervisão e investigação e na imposição de sanções administrativas e outras medidas administrativas em processos transfronteiriços.

Artigo 41.

Direito de recurso

Os Estados-Membros devem assegurar que qualquer decisão tomada ao abrigo do presente regulamento seja devidamente fundamentada e possa ser objeto de revisão judicial. O direito de recurso judicial também se aplica quando não for proferida decisão, no prazo de seis meses a contar da sua introdução, sobre um pedido de homologação que contenha todas as informações exigidas.

Artigo 42

Publicação de decisões

1. Qualquer decisão que imponha sanções administrativas ou outras medidas administrativas por violação do presente regulamento deve ser publicada pelas autoridades competentes no seu sítio web oficial imediatamente após ter sido informada da mesma à pessoa singular ou colectiva que é objecto da decisão. . A publicação contém, pelo menos, informações sobre o tipo e a natureza da infração e sobre a identidade das pessoas singulares ou coletivas responsáveis. Esta obrigação não se aplica a decisões que imponham medidas abrangidas pelo âmbito da investigação.

2. Quando a publicação da identidade de pessoas coletivas ou da identidade ou dos dados pessoais das pessoas singulares em causa for considerada desproporcionada pelas autoridades competentes após uma avaliação caso a caso da proporcionalidade da publicação de tais dados, ou quando tal publicação comprometeria uma investigação em curso, as autoridades competentes devem tomar uma das seguintes medidas:

A) adiam a publicação da decisão de impor sanção ou medida até o momento em que deixem de existir os motivos de não publicação;

b) publicam a decisão de impor uma sanção ou medida com base no anonimato, em conformidade com a legislação nacional, quando esta publicação anónima garantir a protecção efetiva dos dados pessoais em causa;

c) não publicam a decisão de impor sanção ou medida, caso as opções previstas nas alíneas a) e b) sejam consideradas insuficientes a garantir a proporcionalidade da publicação de tal decisão, quando as medidas em causa sejam consideradas menores .

Caso seja decidido publicar uma sanção ou medida de forma anónima, conforme previsto no primeiro parágrafo, alínea b), a publicação dos dados pertinentes pode ser adiada por um período razoável quando se preveja que, no decurso deste período, as razões a a publicação anónima deixarão de existir.

3. Quando a decisão que impõe a sanção ou medida seja objecto de recurso perante as autoridades judiciais ou outras autoridades, as autoridades competentes publicam imediatamente esta informação no seu sítio oficial, acompanhada de qualquer informação posterior sobre o resultado do referido recurso. Além disso, qualquer decisão que anule uma decisão anterior que impõe uma sanção ou medida também é publicada.

4. As autoridades competentes devem assegurar que qualquer publicação feita nos termos do presente artigo permaneça no seu sítio web oficial por um período de, pelo menos, cinco anos após a sua publicação. Os dados pessoais mencionados no documento publicado são mantidos no sítio oficial da autoridade competente apenas durante o período necessário de acordo com as regras aplicáveis à protecção de dados pessoais.

Artigo 43

Notificação de sanções e medidas administrativas à ESMA

1. A autoridade competente deve fornecer à ESMA, anualmente, informações agregadas sobre todas as sanções administrativas e outras medidas administrativas impostas nos termos do artigo 39.º. A ESMA publica essas informações num relatório anual.

Se os Estados-Membros tiverem optado, nos termos do artigo 39.º, n.º 1, por definir sanções penais a as infrações às disposições referidas nesse número, as respetivas autoridades competentes devem fornecer anualmente à ESMA dados anonimizados e agregados relativos a todas as investigações criminais realizadas e sanções penais impostas. A ESMA publica dados sobre sanções penais impostas num relatório anual.

2. Sempre que a autoridade competente estabeleça sanções administrativas públicas, outras medidas administrativas ou sanções penais, deve notificar simultaneamente a ESMA desse facto.

3. As autoridades competentes informam a ESMA de todas as sanções administrativas ou outras medidas administrativas impostas mas não publicadas, incluindo qualquer recurso contra elas e o resultado desse recurso. Os Estados-Membros devem assegurar que as autoridades competentes recebam as informações e a decisão final sobre quaisquer sanções penais aplicadas e as transmitam à ESMA. A ESMA mantém uma base de dados central das sanções que lhe são comunicadas exclusivamente a efeitos de intercâmbio de informações entre as autoridades competentes. Esta base de dados está acessível apenas à ESMA, à EBA e às autoridades competentes e é atualizada com base nas informações fornecidas pelas autoridades competentes.

CAPÍTULO VIII

Atos delegados

Artigo 44.

Exercício da delegação

1. O poder de adotar atos delegados é conferido à Comissão nas condições estabelecidas no presente artigo.

2. O poder de adotar atos delegados referido no artigo 48.º, n.º 3, é conferido à Comissão por um período de 36 meses a partir de 9 de novembro de 2020.

3. A delegação de poderes referida no artigo 48.º, n.º 3, pode ser revogada em qualquer momento pelo Parlamento Europeu ou pelo Conselho. A decisão de revogação põe termo à delegação de poderes nela especificada. A revogação produz efeitos no dia seguinte ao da publicação da referida decisão no *Jornal Oficial da União Europeia* ou em data posterior especificada na referida decisão. Não afeta a validade dos atos delegados já em vigor.

4. Antes de adotar um ato delegado, a Comissão consulta os peritos nomeados por cada Estado-Membro, de acordo com os princípios definidos no Acordo Interinstitucional de 13 de abril de 2016 “Legislar Melhor”.

5. Assim que adotar um ato delegado, a Comissão notifica-o simultaneamente ao Parlamento Europeu e ao Conselho.

6. Um ato delegado adotado ao abrigo do artigo 48.º, n.º 3, só entra em vigor se o Parlamento Europeu ou o Conselho não formularem objeções no prazo de três meses a contar da notificação do presente ato ao Parlamento Europeu e ao Conselho ou se, antes de expirado esse prazo, tanto o Parlamento Europeu como o Conselho informaram a Comissão da sua intenção de não formular objeções. Este período é prorrogado por três meses por iniciativa do Parlamento Europeu ou do Conselho.

CAPÍTULO IX

Disposições finais

Artigo 45.

Relatório

1. Antes de 10 de novembro de 2023, a Comissão, após consulta da ESMA e da EBA, apresenta ao Parlamento Europeu e ao Conselho um relatório sobre a aplicação do presente regulamento, acompanhado, se for caso disso, de uma proposta legislativa.

2. Este relatório avalia:

A) o funcionamento do mercado de prestadores de serviços de *crowdfunding* na União, incluindo a evolução e tendências do mercado, com base na experiência de supervisão, o número de prestadores de serviços de *crowdfunding* aprovados e a respetiva quota de mercado, bem como o impacto do presente regulamento noutras disposições relevantes da União direito, em particular a Diretiva 97/9 / CE, a Diretiva 2011/61 / UE do Parlamento Europeu e do Conselho (²⁴), a Diretiva 2014/65 / UE e o Regulamento (UE) 2017/1129;

b) Se a gama de serviços abrangidos pelo presente regulamento continua a ser apropriada em relação ao conjunto limiar no artigo 1st, n.º 2, alínea c);

c) a utilização de instrumentos aceites a fins de *crowdfunding* no contexto da prestação transfronteiras de serviços de *crowdfunding*;

d) se o leque de serviços abrangidos pelo presente Regulamento se mantém adequado, tendo em conta o desenvolvimento de modelos de negócio que envolvem a intermediação de créditos financeiros, incluindo a cessão ou venda de créditos sobre terceiros a terceiros investidores através de plataformas de *crowdfunding*;

- e) A possibilidade de adaptar as definições do presente regulamento, em particular a definição de investidor sofisticado no artigo 2.º, n.º 1, alínea j), e os critérios estabelecidos no anexo II, tendo em conta a sua eficácia a garantir a proteção dos investidores;
- f) se os requisitos estabelecidos no artigo 4.º, n.º 1, e nos artigos 6.º e 24.º no que diz respeito à governação, conformidade e apresentação de relatórios a a gestão de carteiras de empréstimos individuais, continuam a ser adequados a alcançar os objetivos do presente regulamento, tendo também em conta que serviços de valores mobiliários semelhantes são fornecido de acordo com a Diretiva 2014/65 / UE;
- g) o impacto do presente regulamento no bom funcionamento do mercado interno dos serviços de financiamento coletivo da União, em particular no acesso das PME ao financiamento e nos investidores e outras categorias de pessoas singulares ou coletivas afetadas por esses serviços;
- h) a implementação de inovação tecnológica no setor de *crowdfunding*, em particular a aplicação de novos e inovadores modelos de negócios e tecnologias;
- i) se os requisitos prudenciais estabelecidos no artigo 11.º continuam a ser adequados a atingir os objetivos do presente regulamento, em particular no que diz respeito ao nível dos requisitos mínimos de fundos próprios, à definição dos fundos próprios, à utilização de seguros e à combinação de ações e seguros;
- j) se houve alterações aos requisitos de informação do cliente estabelecidos no artigo 19.º ou às garantias de proteção dos investidores referidas no artigo 21.º;
- k) se o montante previsto no artigo 21.º, n.º 7, continua a ser adequado a atingir os objetivos do presente regulamento;
- a) o efeito das línguas aceites pelas autoridades competentes em conformidade com os n.ºs 2 e 3 do artigo 23.º;
- m) A utilização dos quadros de avisos a que se refere o artigo 25.º, incluindo o seu impacto no mercado secundário de empréstimos, valores mobiliários e instrumentos admitidos a fins de *crowdfunding*;
- não) os efeitos das disposições legislativas, regulamentares e administrativas nacionais que regem as comunicações publicitárias dos prestadores de serviços de financiamento coletivo sobre a liberdade de prestação de serviços, a concorrência e a proteção dos investidores;
- o) a aplicação de sanções administrativas e outras medidas administrativas e, em particular, a eventual necessidade de uma maior harmonização das sanções administrativas previstas em caso de violação do presente regulamento;
- p) se é necessário e proporcional sujeitar os prestadores de serviços de *crowdfunding* às obrigações de conformidade com a legislação nacional que implementa a Diretiva (UE) 2015/849 no que diz respeito ao branqueamento de capitais ou ao financiamento do

- terrorismo e adicionar estes prestadores de serviços de *crowdfunding* à lista de entidades obrigadas pelo efeitos dessa diretiva;
- q) a conveniência de entidades estabelecidas em países terceiros serem autorizadas como prestadores de serviços de *crowdfunding* ao abrigo do presente regulamento;
 - r) a cooperação entre as autoridades competentes e a ESMA e a oportunidade das autoridades competentes supervisionarem a aplicação do presente regulamento;
 - s) a possibilidade de introduzir no presente regulamento medidas específicas a promover projetos de financiamento coletivo inovadores e sustentáveis, bem como a utilização de fundos da União;
 - t) o número total e a quota de mercado de prestadores de serviços de *crowdfunding* autorizados ao abrigo do presente regulamento durante o período de 10 de novembro de 2021 a 10 de novembro de 2022, classificados em pequenas, médias e grandes empresas;
- você) volumes, número de projetos e tendências na prestação de serviços de *crowdfunding* transfronteiras por Estado-Membro;
- v) a percentagem de serviços de *crowdfunding* prestados ao abrigo do presente regulamento no mercado global de *crowdfunding* e no mercado financeiro da União;
- C) os custos de cumprimento do presente regulamento a os prestadores de serviços de *crowdfunding*, em percentagem dos seus custos operacionais;
- x) o volume de investimentos retirados pelos investidores durante o período de reflexão, a proporção desses levantamentos no volume total de investimentos e, com base nesses dados, se a duração e a natureza do período de reflexão previsto no artigo 22 são adequadas e não comprometem a eficiência do processo de captação de recursos ou a proteção dos investidores;
 - y) o número e o montante das multas administrativas e sanções penais impostas ao abrigo ou relacionadas com o presente regulamento, classificadas por Estado-Membro;
 - z) os tipos e tendências de comportamento fraudulento de investidores, prestadores de serviços de *crowdfunding* e terceiros observados no âmbito do presente regulamento.

Artigo 46.

Alteração do Regulamento (UE) 2017/1129

No artigo 1st, n.º 4 do Regulamento (UE) 2017/1129, é aditado o seguinte:

"K) uma oferta pública de valores mobiliários propostos por um fornecedor de serviços de *crowdfunding*, na aceção do Regulamento (UE) 2020/1503 do Parlamento Europeu e do Conselho (*³), desde que não exceda o conjunto limite no artigo 1st, parágrafo 2, alínea c), do regulamento.

Artigo 47

Alteração da Diretiva (UE) 2019/1937

No Anexo, Parte IB, da Diretiva (UE) 2019/1937, é adicionado o seguinte ponto:

"Xxi)Regulamento (UE) 2020/1503 do Parlamento Europeu e do Conselho de 7 de outubro de 2020 sobre os prestadores europeus de serviços de *crowdfunding* a empresários e que altera o Regulamento (UE) 2017/1129 e a Diretiva (UE) 2019/1937 (JO L 347 , 20.10.2020, p. 1). '.

Artigo 48

Período de transição a serviços de financiamento coletivo fornecidos de acordo com a legislação nacional

1. Os prestadores de serviços de *crowdfunding* podem, nos termos da legislação nacional aplicável, continuar a prestar serviços de *crowdfunding* abrangidos pelo âmbito de aplicação do presente regulamento até 10 de novembro de 2022 ou até terem obtido a aprovação referida no artigo 12.º, consoante o que ocorrer primeiro.

2. Durante o período de transição referido no n.º 1 do presente artigo, os Estados-Membros podem ter procedimentos de autorização simplificados a entidades que, à data de entrada em vigor do presente regulamento, estejam autorizadas ao abrigo da legislação nacional a a prestação de serviços de financiamento coletivo. As autoridades competentes devem assegurar o cumprimento dos requisitos estabelecidos no artigo 12.º antes de concederem a aprovação ao abrigo destes procedimentos simplificados.

3. Até 10 de maio de 2022, a Comissão deve, após consulta à ESMA, proceder a uma avaliação da aplicação do presente regulamento no que respeita aos prestadores de serviços de *crowdfunding* que prestam serviços de *crowdfunding* apenas a nível nacional e ao impacto do presente regulamento no desenvolvimento nacional mercados de financiamento coletivo e acesso ao financiamento. Com base nesta avaliação, a Comissão fica habilitada a adotar atos delegados em conformidade com o artigo 44.º, prorrogando uma vez o prazo referido no n.º 1 do presente artigo por um período de doze meses.

Artigo 49

Isenção temporária a o limiar definido na secção 1^r, n.º 2 c)

Não obstante o artigo 1st, n.º 2, alínea c) do presente regulamento, por um período de vinte e quatro meses a partir 10 de novembro de 2021, quando, num Estado-Membro, o limite a o montante total fixado a a publicação de um prospecto de acordo com o Regulamento (UE) 2017/1129 inferior a 5.000.000 EUR, o presente regulamento apenas se aplica neste Estado-Membro a ofertas de financiamento coletivo cujo montante total não exceda esse limite.

Artigo 50

Transposição da alteração à Diretiva (UE) 2019/1937

1. Os Estados-Membros devem adotar, publicar e aplicar, até 10 de novembro de 2021, as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias a dar cumprimento ao artigo 47.º. No entanto, se essa data for anterior à data de transposição referida no artigo 26.º, n.º 1) da Diretiva (UE) 2019/1937, a adoção, publicação e aplicação dessas disposições legislativas, regulamentares e administrativas são adiadas até à data de transposição referida no artigo 26.º, n.º 1, da Diretiva (UE) 2019/1937.

2. Os Estados-Membros comunicam à Comissão e à ESMA o texto das principais disposições de direito interno que adotarem nas matérias reguladas pelo artigo 47.º.

Artigo 51.

Entrada em vigor e aplicação

O presente regulamento entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

É aplicável a partir de 10 de novembro de 2021.

O presente regulamento é obrigatório em todos os seus elementos e directamente aplicável em todos os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas em 7 de outubro de 2020.

A o Parlamento Europeu

Presidente

DM SASSOLI

A o conselho

Presidente

Sr. ROTH

(¹) JO C 367 de 10.10.2018, p. 65 .

(²) Posição do Parlamento Europeu de 27 de março de 2019 (ainda não publicada no Jornal Oficial) e posição do Conselho em primeira leitura de 20 de julho de 2020 (ainda não publicada no Jornal Oficial). Posição do Parlamento Europeu de 5 de outubro de 2020 (ainda não publicada no Jornal Oficial).

(³) Diretiva 2008/48 / CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de abril de 2008, relativa aos contratos de crédito ao consumo e que revoga a Diretiva 87/102 / CEE do Conselho (JO L 133 de 22.5.2008, p. 66).

(⁴) Diretiva 2013/36 / UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, que altera a Diretiva 2002/87 / CE e revoga Diretivas 2006/48 / CE e 2006/49 / CE (JO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

(⁵) Diretiva 2014/65 / UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92 / CE e a Diretiva 2011/61 / UE (JO L 173 de 12.6.2014 , p. 349).

(⁶) Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativo ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou com vista à admissão de valores mobiliários à negociação em regulamentado e que revoga a Diretiva 2003/71 / CE (JO L 168 de 30.6.2017, p. 12).

(⁷) Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2015, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, que altera as Diretivas 2002/65 / CE, 2009/110 / CE e 2013/36 / UE e Regulamento (UE) n.º 1093/2010 e que revoga a Directiva 2007/64 / CE (JO L 337 de 2015/12/23, p. 35).

(⁸) Directiva (UE) 2015/849 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2015 sobre a prevenção da utilização do sistema financeiro a efeitos de branqueamento ou de financiamento do terrorismo, que altera o Regulamento (UE) n.º 648 / 2012 do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Diretiva 2005/60 / CE do Parlamento Europeu e do Conselho e a Diretiva 2006/70 / CE da Comissão (JO L 141 de 5.6.2015, p. 73).

(⁹) Diretiva 2009/110 / CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, relativa ao acesso e ao exercício da atividade das instituições de moeda eletrónica, bem como à supervisão prudencial dessas instituições, que altera as Diretivas 2005/60 / CE e 2006/48 / CE e que revoga a Diretiva 2000/46 / CE (JO L 267 de 10.10.2009, p. 7).

(¹⁰) Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010 que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Valores Mobiliários e Mercados), altera a Decisão ° 716/2009 / CE e revoga a Decisão 2009 / 77 / CE (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

(¹¹) Diretiva 97/9 / CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de março de 1997, relativa aos sistemas de indemnização dos investidores (JO L 84 de 26.3.1997, p. 22).

(¹²) Diretiva 2014/49 / UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativa aos sistemas de garantia de depósitos (JO L 173 de 12.6.2014, p. 149).

(¹³) Diretiva (UE) 2019/1937 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de outubro de 2019, relativa à proteção das pessoas que comunicam violações do direito da União (JO L 305 de 26.11.2019, p. 17).

(¹⁴) JO L 123 de 12.5.2016, p. 1 .

(¹⁵) Regulamento (UE) n.º 1093/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010 que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Bancária Europeia), altera a Decisão n.º 716/2009 / CE e revoga a Decisão 2009/78 / CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 12).

(¹⁶) Regulamento (UE) 2016/679 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de abril de 2016, relativo à proteção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais e à livre circulação desses dados, e que revoga a Diretiva 95 / 46 / CE (Regulamento Geral sobre a Proteção de Dados) (JO L 119 de 4.5.2016, p. 1).

(¹⁷) Regulamento (UE) 2018/1725 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de outubro de 2018, relativo à proteção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais pelas instituições, órgãos, organismos e agências da União e ao circulação desses dados e revogação do Regulamento (CE) n.º 45/2001 e da Decisão n.º 1247/2002 / CE (JO L 295 de 21.11.2018, p. 39).

(¹⁸) Diretiva (UE) 2020/1504 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 7 de outubro de 2020, que altera a Diretiva 2014/65 / UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros (ver página 50 do presente Jornal Oficial).

(¹⁹) Regulamento (UE) n.º 1075/2013 do Banco Central Europeu, de 18 outubro de 2013, relativo às estatísticas dos activos e passivos de veículos de titularização (JO L 297 de 2013/07/11, p. 107).

(²⁰) Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de Junho 2013, sobre requisitos prudenciais aplicáveis às instituições de crédito e empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 176, 27.6. 2013, p. 1).

(²¹) Regulamento (UE) 2019/2033 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019 aos requisitos prudenciais a as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 1093/2010, (UE) n.º 575/2013 (UE) n.º 600/2014 e n (UE) n.º 806/2014 (JO L 314, 2019/12/05, p. 1).

(²²) Regulamento (UE) n.º 1286/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de Novembro de 2014 com documentos de informação-chave a produtos de investimento embalados varejo e base de seguro-(JO L 352 9.12. 2014, p. 1).

(²³) Diretiva 2013/34 / UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, sobre demonstrações financeiras anuais, demonstrações financeiras consolidadas e relatórios relacionados de certos tipos de empresas, que altera a Diretiva 2006/43 / CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revogam as Diretivas 78/660 / CEE e 83/349 / CEE do Conselho (JO L 182 de 29.6.2013, p. 19).

(²⁴) Directiva 2011/61 / UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho de 2011 sobre os gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Directivas 2003/41 / CE e 2009/65 / CE, bem como os regulamentos (CE) n^S 1060 / 2009 e (UE) n^o 1095/2010 (JO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

APÊNDICE I

FICHA DE INFORMAÇÕES DE INVESTIMENTOS PRINCIPAIS

Parte A: Informações sobre o (s) promotor (es) do projeto e sobre o projeto de financiamento coletivo

- A) Identidade, forma jurídica, propriedade, gerentes e detalhes de contato;
- b) todas as pessoas singulares e coletivas responsáveis pelas informações contidas na ficha de informações de investimento fundamental. No caso de pessoas singulares, incluindo membros dos órgãos de administração, direção ou fiscalização do líder do projeto, indicar o seu nome e função; No caso de pessoas colectivas, indicar o seu nome e a sua sede.

A seguinte declaração de responsabilidade:

“O líder do projeto declara que, ao seu conhecimento, nenhuma informação foi omitida nem é manifestamente enganosa ou imprecisa. O líder do projeto é responsável por prear este folheto de informações importantes sobre o investimento.”;

- c) principais atividades do líder do projeto; produtos ou serviços oferecidos pelo líder do projeto;
- d) um hiperlink a as demonstrações financeiras mais recentes do líder do projeto, se disponível;
- e) principais números financeiros e índices do líder do projeto nos últimos três anos, se disponíveis;
- f) descrição do projeto de *crowdfunding*, em particular o seu objeto e as suas principais características.

Parte B: Principais características do processo de financiamento coletivo e, se for o caso, condições a levantar capital ou pedir empréstimos

- A) Quantidade mínima de capital a ser levantada ou fundos a serem emprestados a cada oferta de *crowdfunding* e número de ofertas concluídas pelo líder do projeto ou pelo prestador de serviços de *crowdfunding* a o projeto de *crowdfunding* em questão;
- b) prazo a atingir o valor-alvo de capital a levantar ou direcionar fundos a emprestar;
- c) informações sobre as consequências se o montante-alvo de capital não for levantado ou se o montante-alvo de fundos não for emprestado antes do prazo;

- d)montante máximo da oferta, se for diferente do montante-alvo de capital ou fundos referido na alínea a);
- e)montante de capital comprometido pelo líder do projeto no projeto de *crowdfunding*;
- f)modificação da composição do capital ou dos empréstimos do promotor do projeto no âmbito da oferta de *crowdfunding*;
- g)existência de um período de reflexão pré-contratual a investidores desinformados e as condições que lhe estão associadas.

Parte C: Factores de risco

Apresentação dos principais riscos associados ao financiamento do projeto de *crowdfunding*, do setor, do próprio projeto, do promotor e dos valores mobiliários, dos instrumentos admitidos a fins de *crowdfunding* ou dos empréstimos, incluindo, se for caso disso, os riscos geográficos.

Parte D: Informações relacionadas à oferta de valores mobiliários e instrumentos admitidos a fins de *crowdfunding*

- A)Montante total e tipos de valores mobiliários ou instrumentos admitidos a fins de *crowdfunding* oferecidos;
- b) preço de assinatura;
- c) aceitação ou não de superinscrição e indicação de como são alocadas;
- d) condições de assinatura e pagamento;
- e)custódia e entrega de valores mobiliários ou instrumentos admitidos a fins de *crowdfunding* a investidores;
- f)em caso de investimento garantido por aval ou fiança:
 - i) especificar se o fiador ou o prestador da garantia é uma pessoa coletiva;
 - ii)especificar a identidade, a forma jurídica e os dados de contato do fiador ou fornecedor do título;
 - iii)fornecer informações sobre a natureza da garantia ou fiança e as condições que lhe estão associadas;
- g)quando aplicável, um firme compromisso de recomprar os valores mobiliários ou instrumentos aceitos a fins de financiamento coletivo e o período de recompra;
- h)a instrumentos que não sejam capitais próprios, taxa de juro nominal, data a partir da qual os juros se tornam devidos, datas de vencimento a pagamentos de juros, data de vencimento e rendimento aplicável.

Parte E: Informações sobre entidades de propósito especial

- A) Indique se uma entidade ad hoc intervém entre o líder do projeto e o investidor;
- b) detalhes de contato da entidade de propósito específico.

Parte F: Direitos do investidor

- A) Principais direitos inerentes a valores mobiliários ou instrumentos admitidos a fins de *crowdfunding*;
- b) restrições a que estão sujeitos os valores mobiliários ou instrumentos admitidos a fins de financiamento coletivo, incluindo acordos de acionistas ou outras disposições que impeçam a sua transferibilidade;
- c) descrição de qualquer restrição à transferência de valores mobiliários ou instrumentos admitidos a fins de *crowdfunding*;
- d) possibilidade de o investidor sair do investimento;
- e) a os instrumentos de capital, distribuição de capital e direitos de voto antes e depois do aumento de capital resultante da oferta (assumindo que todos os valores mobiliários ou todos os instrumentos admitidos a fins de *crowdfunding* serão subscritos).

Parte G: Informações sobre o empréstimo

Quando a oferta de *crowdfunding* envolve a facilitação da concessão de empréstimos, a ficha de informações de investimento chave contém, em vez das informações referidas nas partes D, E e F deste anexo, as seguintes informações:

- A) a natureza, duração e condições do empréstimo;
- b) a taxa de juros aplicável ou, quando aplicável, qualquer outra forma de remuneração do investidor;
- c) medidas de mitigação de risco, incluindo a existência de fornecedores ou fiadores de garantias, ou outros tipos de garantias;
- d) o cronograma de amortização do principal e pagamento de juros;
- e) qualquer inadimplência registrada em contratos de crédito celebrados pelo líder do projeto nos últimos cinco anos;
- f) gestão de empréstimos, inclusive nos casos em que o líder do projeto não cumpra suas obrigações.

Parte H: Custos, informações e soluções

- A) Custos imputados ao investidor e custos por este suportados com o investimento, incluindo custos administrativos decorrentes da alienação de títulos admitidos a efeitos de *crowdfunding*;
- b) onde e como obter informação adicional gratuita sobre o projeto de *crowdfunding*, o promotor e a entidade de propósito específico;
- c) a quem e como o investidor pode dirigir uma reclamação sobre o investimento ou a conduta do promotor do projeto ou do prestador de serviços de *crowdfunding*.

Parte I: Informações sobre gestão de carteira de empréstimos individuais a serem comunicadas por prestadores de serviços de *crowdfunding*

- A) Identidade, forma jurídica, propriedade, funcionários e detalhes de contato do provedor de serviços de *crowdfunding*;
- b) as taxas de juros mínimas e máximas dos empréstimos que podem ser oferecidos a a carteira pessoa física dos investidores;
- c) as datas de vencimento mínimo e máximo dos empréstimos que se prevêem a a carteira pessoa física dos investidores;
- d) quando utilizada, a gama e distribuição das categorias de risco a que os empréstimos se inserem, bem como a taxa de incumprimento e uma taxa de juro média ponderada por categoria de risco, com uma desagregação adicional por ano a partir da qual os empréstimos foram feitos através do prestador de serviços de *crowdfunding* ;
- e) os principais elementos do método interno de avaliação do risco de crédito dos diversos projetos de *crowdfunding* e de definição das categorias de risco;
- f) se for proposta uma taxa-alvo de retorno sobre os investimentos, uma taxa-alvo anualizada e o intervalo de confiança dessa taxa-alvo anualizada durante o período de investimento, levando em consideração as taxas e as taxas de inadimplência;
- g) procedimentos, métodos internos e critérios utilizados a a seleção de projetos de *crowdfunding* que entram na composição da carteira de crédito individual do investidor;
- h) cobertura e condições associadas a quaisquer garantias de capital aplicáveis;
- i) a gestão da carteira de crédito, inclusive nos casos em que o líder do projeto não cumpra com suas obrigações;
- j) estratégias de diversificação de risco;
- k) custos a serem pagos pelo líder do projeto ou pelo investidor, incluindo qualquer possível dedução de juros a serem pagos pelo líder do projeto.

APÊNDICE II

INVESTIDORES ACONSELHADOS A OS FINS DESTE REGULAMENTO

I. Critérios de identificação

Um investidor sofisticado é aquele que está ciente dos riscos associados ao investimento no mercado de capitais e que possui recursos suficientes a assumir esses riscos sem se expor a consequências financeiras excessivas. Os investidores sofisticados podem ser classificados como tal se atenderem aos critérios de identificação estabelecidos nesta seção e se o procedimento estabelecido na seção II for seguido.

As seguintes pessoas singulares e coletivas são consideradas investidores informados no que diz respeito a todos os serviços oferecidos por prestadores de serviços de *crowdfunding* nos termos do presente regulamento:

1) pessoas jurídicas que atendam a pelo menos um dos seguintes critérios:

- A) patrimônio líquido de pelo menos 100.000 EUR;
- b) faturamento líquido de pelo menos 2.000.000 EUR;
- c) balanço total de pelo menos EUR 1.000.000;

2) pessoas físicas que atendam a pelo menos dois dos seguintes critérios:

- A) rendimento pessoal bruto de, pelo menos, 60.000 euros por ano fiscal ou carteira de instrumentos financeiros, definido como englobando depósitos em dinheiro e ativos fixos financeiros, cujo valor exceda 100.000 euros;
- b) o investidor exerce há pelo menos um ano ou mantém há pelo menos um ano, no setor financeiro, uma atividade profissional que exige o conhecimento das transações ou serviços previstos, ou o investidor ocupa um cargo de alta administração há pelo menos doze meses numa pessoa coletiva referida no ponto 1);
- c) o investidor fez uma média de dez transações de tamanho significativo por trimestre nos quatro trimestres anteriores no mercado de capitais.

II. Pedido a ser tratado como um investidor sofisticado

Os prestadores de serviços de *crowdfunding* fornecem aos seus investidores um modelo que eles podem usar a enviar uma solicitação a serem tratados como investidores inteligentes. O modelo inclui os critérios de identificação definidos na seção I e um aviso claro especificando a proteção do investidor que um investidor sofisticado perderá por ser classificado nesta categoria.

Um pedido a ser tratado como um investidor sofisticado deve conter o seguinte:

- 1)um certificado especificando os critérios de identificação estabelecidos na secção I que são atendidos pelo investidor que faz o pedido;
- 2)uma declaração de que o investidor que faz o pedido está ciente das consequências da perda da proteção do investidor associada ao estatuto de investidor desavisado;
- 3)uma declaração de que o investidor que faz a solicitação permanece responsável pela veracidade das informações fornecidas na solicitação.

A homologação a que se refere o terceiro parágrafo é válida por dois anos. Os investidores que desejam manter seu status de investidor sofisticado após o término do período de validade se candidatam novamente ao provedor de serviços de *crowdfunding*.

É responsabilidade dos investidores informados informar ao provedor de serviços de *crowdfunding* qualquer alteração que possa afetar sua classificação. Quando o prestador de serviços de *crowdfunding* constata que o investidor já não atende às condições iniciais que o levaram a ser tratado como um investidor informado, ele informa ao investidor que este último será tratado como um investidor desinformado.

III. Investidores informados que são clientes profissionais

Em derrogação do procedimento estabelecido na secção II do presente anexo, as entidades referidas no anexo II, secção I, pontos 1) a 4) da Diretiva 2014/65 / UE são consideradas investidores sofisticados se fornecerem provas do seu estatuto profissional ao prestador de serviços de *crowdfunding*.