

Crowdfunding de Investimento no Brasil em Números e Perspectiva

Rubia Carneiro Neves*

Rodrigo Rocha Feres Ragil**

Introdução. 1 Criação e contornos gerais do crowdfunding de investimento. 2 O crowdfunding de investimento em números. 2.1 Plataformas. 2.2 Ofertas lançadas e concluídas com sucesso. 2.3 Montante alvo de captação e captado. 2.4 Valor médio de captação por oferta. 2.5 Investidores. 2.6 Investidores por oferta. 2.7 Investimento médio por investidor. 3 O perfil dos agentes e a área de atuação no crowdfunding de investimento. 3.1 Titulares das plataformas. 3.1.1 Atividades, local e área de atuação. 3.2 Sociedades investidas. 3.2.1 Local e área de atuação 3.3 Investidor. 4 Crowdfunding de investimento em perspectiva. Conclusão. Referências

Resumo

Investigou-se sobre o acesso ao mercado de valores mobiliários via *crowdfunding* de investimento, desde a sua regulação pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (ICVM) 588, de 13 de julho de 2017. Com base no Edital de Audiência Pública – Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários (SDM/CVM) 02, de 2020, em revisão bibliográfica e em análise de normas e de dados quantitativos e qualitativos a respeito de plataformas eletrônicas de investimento participativo, volume de recursos captado, investidores, sociedades empresárias e áreas investidas, o trabalho apurou resultados do *crowdfunding* de investimento entre 2014 e 2020. Percebeu-se considerável aumento dos números do *crowdfunding* de investimento a partir de 2017. Todavia, em contraposição, verificou-se baixa diversificação quanto às regiões do país em que são ofertados valores mobiliários por essa estratégia, quanto ao perfil dos investidores e quanto à abrangência de atividades em que se investiu, tendo sido observado o maior volume de captação nos setores financeiro, imobiliário e de tecnologia. Ao não se identificarem dispositivos próprios para mudar esse nível de diversificação na proposta de alteração normativa apresentada em 2020 pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), estabelece-se nova etapa de pesquisa, isto é, avalia-se se a implantação de tal mudança regulatória terá efeitos positivos sobre essa realidade ou se a sua modificação dependeria da instituição de mecanismos de fomento especificamente desenhados para tal fim.

Palavras-Chave: *Crowdfunding* de investimento. Pesquisa empírica. Democratização. Acesso. Mercado de valores mobiliários.

* Doutora e Mestre em Direito Comercial pela UFMG. Professora do Programa de Pós-Graduação e da Graduação em Direito da UFMG. Líder do Grupo de Pesquisa *Sistema Financeiro Nacional – negócios e regulação*. Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil. E-mail: rubiacneves@ufmg.br.

** Mestre em Direito pela UFMG, vinculado à área de estudos *Empresa no Mercado*. Advogado. Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil. E-mail: rodrigorferes@gmail.com.

Investment-based Crowdfunding in Brazil in numbers and perspective

Abstract

This research covers an analysis on the securities market access through the Investment-based Crowdfunding, since its regulation by the Brazilian Securities Exchange Commission Instruction (ICVM) no. 588 of 2017. Based on the recent Public Consultation – Market development Superintendency of the Brazilian Securities Exchange Commission (SDM/CVM) no. 02 of 2020, this study ascertained the results achieved by the Investment-based Crowdfunding in Brazil between 2014 and 2020, considering the applicable bibliographic review and the quantitative and qualitative data collected in regard to investment platforms, raised funds volume, investors, companies and funded areas. From the analysis, it is possible to note that there has been a considerable increase in investment-based crowdfunding numbers in Brazil from 2017. However, in contrast to this growth, there has been a limited investment diversification in regard to the locations and regions where the securities are publicly offered, as to the scope of activity funded through the Investment-based Crowdfunding, as well as in terms of the investors' profile, and the activities spectrum benefited from it, as the investments were majorly channeled to financial, real state and technology segments. Considering that the existing and proposed legislation as part of the Public Consultation released in 2020 by the Brazilian Securities Exchange Commission (CVM) seem to have not addressed this little diversified landscape, a new research stage is triggered, that is, whether the implementation of such regulatory change will have positive effects on this restricted landscape or whether this would rely on the establishment of inducement mechanisms specifically designed for this purpose.

Keywords: *Investment-based Crowdfunding. Empirical research. Democratization. Access. Securities market.*

Introdução

O *crowdfunding* de investimento, tal como definido na Instrução da Comissão de Valores Mobiliários 588, de 13 de julho de 2017, é uma modalidade de oferta pública de distribuição de valores mobiliários realizada por meio de plataformas eletrônicas autorizadas pela autarquia. Idealizado como instrumento para favorecer o acesso a crédito de sociedades empresárias em estágio inicial de formação, o *crowdfunding* de investimento vale-se da dispensa de registros regulatórios e dos tradicionais intermediários para reduzir custos e burocracia na obtenção de investimentos.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) reconheceu que alternativas de financiamento e crédito tradicionalmente oferecidas no mercado não eram plenamente capazes de endereçar a crescente necessidade de capital por empreendimentos nascentes (BRASIL, CVM, 2016, p. 3-6).

O contexto pré-regulação específico era nitidamente engessado e pouco utilizado (BRASIL, CVM, 2016, p. 4). Em regra, apenas companhias abertas poderiam ofertar seus títulos e valores mobiliários publicamente no mercado, e tanto o emissor quanto a própria oferta em si deveriam ser registrados perante a CVM e alguma das instituições autorizadas a atuar no sistema de distribuição de valores mobiliários (Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, arts. 15 e 19, § 4º).

De forma excepcional, a dispensa de registros perante a CVM e, por consequência, a oferta pública de valores mobiliários a taxas módicas, era permitida, conforme as instruções da CVM 400,

de 29 de dezembro de 2003; e 480, de 7 de dezembro de 2009, apenas para sociedades empresárias enquadradas como microempresa (ME) e empresa de pequeno porte (EPP), assim definidas nos termos da Lei Complementar 123, de 14 de dezembro de 2006.

Tendo em vista que a sociedade anônima não pode ser enquadrada como ME ou EPP, e que o valor das captações era limitado a R\$2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais) por ano, o regime facilitado de dispensa apresentava baixa utilização (BRASIL, CVM, 2016, p. 4).

Tal fato, somado à identificação de que as tradicionais alternativas de acesso a crédito não atendiam às demandas de empreendimentos nascentes¹ (BRASIL, CVM, 2016, p. 3-6), levou a CVM a criar o *crowdfunding* de investimento. Assim, processado por meio de plataformas disponíveis na internet, o *crowdfunding* de investimento foi instituído com o propósito de atender à demanda do público não abrangido pelas usuais formas de financiamento. Passados três anos desde a sua regulação, os seus números não deixam dúvidas a respeito de seu impacto no mercado (BRASIL, CVM, 2019b).

Contudo, observando a qualidade desses números, questiona-se sobre se a regulação trazida pela Instrução CVM 588, de 2017, está cumprindo os objetivos que levaram à sua instituição, isto é, democratizar e ampliar o acesso ao mercado de valores mobiliários para empreendimentos nascentes de reconhecido potencial.

Com base em análise normativa e pesquisa empírica, extraída de dados levantados em maio de 2021 sobre o volume dos aportes financeiros realizados por meio do *crowdfunding* de investimento e o perfil das sociedades tomadoras desses recursos, das atividades investidas, das plataformas de *crowdfunding* de investimento e dos investidores, o presente artigo foi produzido com o objetivo de trazer reflexões sobre a aptidão dessa modalidade para ampliar acesso ao mercado de capitais brasileiros a público comumente visto à margem de sua dinâmica e funcionamento.

A hipótese segundo a qual os resultados do controle estatal sobre o *crowdfunding* de investimento não teriam sido plenamente capazes de democratizar o acesso ao mercado, porque marcadamente concentrado e pouco diversificado quanto às atividades abrangidas, foi investigada com análise de dados quantitativos e qualitativos a respeito das plataformas eletrônicas de investimento participativo, das sociedades empresárias investidas (atividade empresarial, porte e local da sede) e dos investidores (gênero, idade, profissão e valor médio de investimento).

Ao final, os dados coletados permitiram a conclusão de que o volume de aportes financeiros realizados por meio do *crowdfunding* de investimentos aumentou consideravelmente após a edição de regulação específica pela CVM. A pesquisa verificou, por outro lado, que o *crowdfunding* de investimento permanece, a despeito dos objetivos de ampliação e democratização, como modalidade restrita a determinados grupos, atividades e localidades. O cenário de concentração verificado confirma o espaço para a discussão de ações regulatórias afirmativas em face dos objetivos originalmente traçados pela autarquia.

¹ Em geral, investidores tradicionais focam em empreendimentos com algum grau de maturação e validação mercadológica e não têm interesse participar ativamente no desenvolvimento dos negócios, compartilhando conhecimento e experiência, bem como disponibilizando *networking* para escalar o empreendimento (SCHWIENBACHER; LARRALDE, 2010, p. 17-18; GIOIELLI, 2013, p. 20; IMMC, 2015; SILVA, 2019, p. 86-92; SALAMA, 2018, p. 16-18). Além disso, as instituições financeiras usualmente cobram altas taxas de juros, ou mesmo negam crédito para negócios em estágio inicial. Do mesmo modo, é elevado o custo da tradicional oferta pública de valores mobiliários. Conforme a Deloitte, gastam-se em média R\$5 milhões com auditores, advogados, custodiantes e escrituradores, registros perante a CVM e listagem na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado. Trata-se de valor de raro alcance para sociedades empresárias nascentes, sem fluxo de caixa e cujos negócios, muitas vezes, sequer foram validados no mercado. Assim, o *crowdfunding* de investimento busca atender um público, tanto de investidores quanto de emissores, não abarcado por esses métodos tradicionais de financiamento (BRASIL, CVM/FGV, 2019, p. 21-28; 56-57; ABDI, 2011; ARMOUR; ENRIQUES, 2017).

1 Criação e contornos gerais do *crowdfunding* de investimento

No Edital de Audiência Pública SDM 06/2016, do qual se originou a ICVM 588, de 2017, a CVM anunciou que a sua intervenção tinha o objetivo de contribuir para o desenvolvimento de setores inovadores, que podem ser relevantes para a economia brasileira, ampliar a qualidade e a efetividade dos instrumentos de financiamento a empreendimentos nascentes e promover a proteção dos investidores (BRASIL, CVM, 2016, p. 2).²

Para promover o fomento do setor econômico, canalizar a poupança popular para o investimento produtivo e atrair mais participantes para o mercado, passou-se a permitir que pessoas jurídicas empresárias constituídas sob a forma de sociedade limitada e anônima ou de empresa individual de responsabilidade limitada, com receita bruta anual inferior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais) fossem dispensadas de se registrar perante a CVM e pudessem usar o *crowdfunding* de investimento para realizar captação pública de recursos financeiros até o limite de R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais) anuais (BRASIL, CVM, 2017a; BRASIL, CVM, 2019a) sem registro da emissão de valores mobiliários.

Para promover a proteção dos investidores, exigiu-se a publicização das informações da emissora de valores mobiliários e da respectiva oferta pública em formato padronizado e transparente (ICVM 588, de 2017, arts. 25 e 26). Reconhecendo que não deve atrair para si a fiscalização de todas as operações e agentes participantes do *crowdfunding* de investimento, a CVM admitiu a sua atuação em cooperação com os regulados para intervir sobre o domínio econômico (RAGIL, 2017, p. 148-149; FONSECA, 2018, p. 49).

Assim, além de promover a aproximação entre investidor e investida, as sociedades titulares das plataformas de investimento participativo receberam a atribuição de *gatekeepers* (BRASIL, CVM, 2016, p. 8), ou seja, a elas atribuiu-se o dever de fiscalizar os demais partícipes (sociedades empresárias de pequeno porte, investidores e sindicatos) a fim de garantir que cumprissem as prescrições normativas. Para viabilizar tal controle³ e atrair investidores que não são habituados ao mercado de capitais (BRASIL, CVM, 2016, p. 2), a CVM criou “ambiente privativo” para a realização de ofertas públicas de valores mobiliários pela internet (BRASIL, CVM, 2017a) ao prever a obrigatoriedade dessas ofertas serem realizadas por meio das plataformas (ICVM 588, de 2017, art. 11; FERREIRA, 2018, p. 67).

2 O *crowdfunding* de investimento em números

Antes da publicação da ICVM 588, em 14 de julho de 2017, a atividade de oferta pública de valores mobiliários por meio da internet era realizada no Brasil com base nas normas de 2003 e de 2009. Em 2013, foi criada a *Broota*, a primeira plataforma de *crowdfunding* destinada a aproximar empreendedores e investidores interessados em adquirir títulos de dívida ou de participação

2 No texto da ICVM 588/2017, a agência reguladora reconheceu que a finalidade de se instituir o *crowdfunding* de investimento visava: a) contribuir para o desenvolvimento de setores inovadores, que podem ser relevantes para a economia brasileira; b) ampliar e melhorar a qualidade dos instrumentos de financiamento para empresas em fase inicial ou com dificuldades de acesso ao crédito em função de seu porte; c) promover proteção adequada dos investidores que, em muitos casos, não são habituados ao mercado de capitais; e d) prover segurança jurídica para plataformas eletrônicas de *investment-based crowdfunding* e para empreendedores de pequeno porte (BRASIL, CVM, 2017a).

3 Certamente, a estratégia de relativa unificação do procedimento e do foro para oferta pública de títulos pela internet facilita a fiscalização da CVM. Da forma como as captações coletivas de recursos pela internet vinham sendo conduzidas por meio das plataformas, havia uma pluralidade de usos e procedimentos que eram observados, o que dificultava a coordenação e o controle sobre os participantes e as atividades realizadas por seu intermédio. A CVM concebe esse regime de centralização de forma tão significativa que determinou a inaplicabilidade da regulação específica sobre a distribuição de ofertas públicas de valores mobiliários que não se enquadrem nas ofertas caracterizadas nos termos da ICVM 588/2017 (art. 1º, § 1º) (BRASIL, CVM, 2017a).

societária em sociedades empresárias. No ano seguinte, ela coordenou a primeira oferta pública de valores mobiliários no Brasil por intermédio da internet (CORRÊA, 2016, p.19), quando realizou captação coletiva de R\$200.000,00 em favor de si própria junto a 30 investidores (ABREU, 2015).

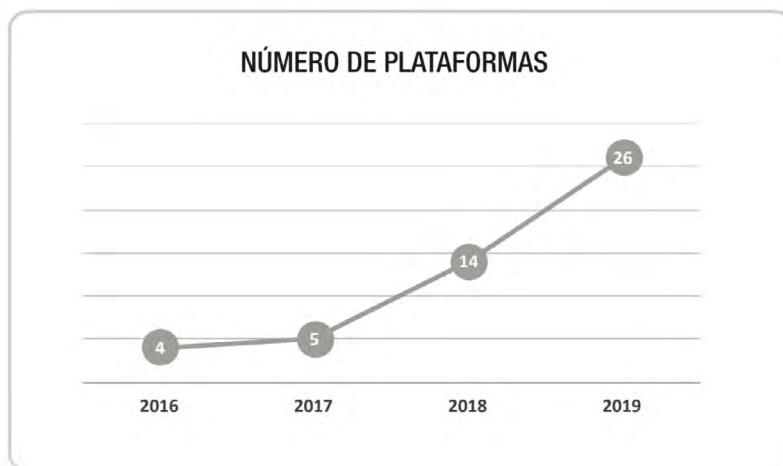
Entre 2014 e 2020, houve crescimento do número de plataformas eletrônicas de investimento participativo, de ofertas públicas de valores mobiliários, do valor alvo médio e arrecadado, do número de investidores e do *ticket* médio de investimento para cada investidor.

2.1 Plataformas

Apesar de inexpressivos, os registros consolidados sobre o *crowdfunding* de investimento antes de 2016, foi possível apurar que, em 2015, foram concluídas 43 ofertas com dispensa de registro, no âmbito das flexibilizações de registros trazidas pela ICVM 400/2003 e 480/2009. Em média, cada oferta arrecadou R\$525.000,00, das quais apenas quatro alcançaram captação superior a R\$1.000.000,00 e apenas uma conseguiu atingir o limite de R\$2.400.000,00 (BRASIL, CVM, 2016, p. 5).

Entre 2016 e 2020, o número desses agentes intermediários passou de quatro (Broota, Eqseed, Startmeup e EuSócio) para 32, representando um aumento de 800% (BRASIL, CVM, s.d.). Em 2018, doze sociedades empresárias solicitaram registro perante a CVM, entre elas três que até então realizavam captações coletivas com fundamento nas dispensas legais contidas nas ICVM 400/2003 e 480/2009. O crescimento de plataformas a partir de 2018 pode indicar ter sido decisiva a ICVM 588/2017 para tal resultado.

Gráfico 1



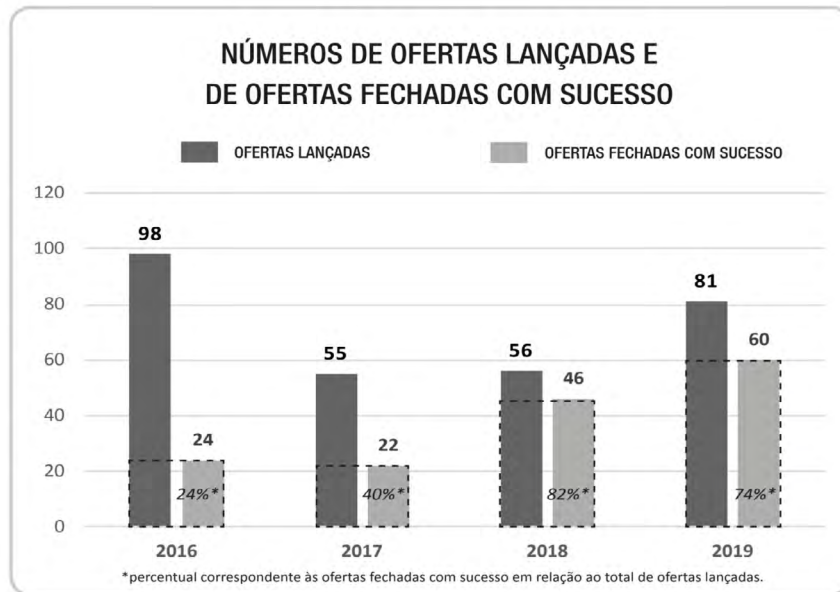
Fonte: BRASIL, CVM, 2019b.

2.2 Ofertas lançadas e concluídas com sucesso

Quanto às ofertas públicas via plataformas, no gráfico seguinte, observa-se maior número em 2016, tendo decrescido nos dois anos que se seguiram e voltado a crescer em 2019. As ofertas concluídas com sucesso cresceram 50% em relação à média apurada entre 2016 e 2017, sendo que as sociedades investidas têm se mostrado mais assertivas em suas captações públicas via *crowdfunding* de investimento. A variação entre ofertas lançadas e ofertas exitosas era de 75% em 2016 e em 2019 foi de apenas 26%.

Novamente, pode-se inferir ter sido a ICVM 588/2017 decisiva tanto para o aumento do número de ofertas públicas de valores mobiliários exitosas em 2018 e 2019 quanto para maior assertividade entre a propositura e a efetiva captação de recursos.

Gráfico 2

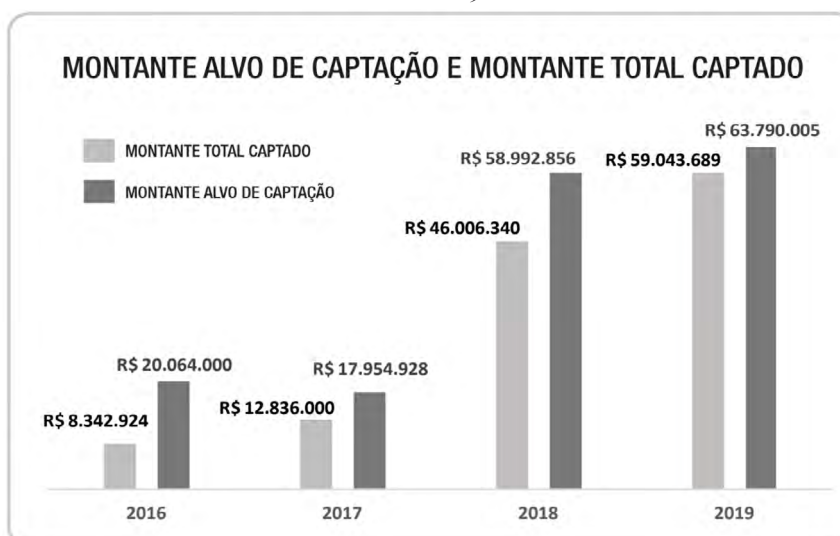


Fonte: BRASIL, CVM, 2019b.

2.3 Montante alvo de captação e captado

Entre 2016 e 2019, também se observou aumento do valor alvo proposto para captação de recursos financeiros e do valor efetivamente arrecadado. Em 2016, foram captados R\$8.342.924, ao passo que, em 2019, R\$59.043.689, correspondendo a um aumento de 700%. É de se notar que, em 2019, apenas 7,5% do valor alvo das captações públicas lançadas não foram convertidos em investimento (ARRUDA, 2019, p. 28-29).

Gráfico 3

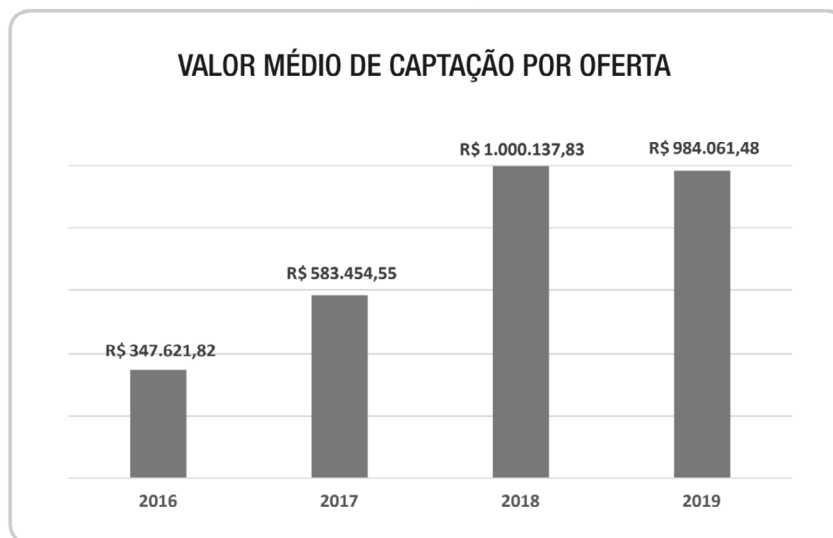


Fonte: BRASIL, CVM, 2019b.

2.4 Valor médio de captação por oferta

Do mesmo modo, foi observado quanto ao valor médio por captação. Em 2016, o valor médio era de R\$347.621,82 e, em 2019, o valor médio foi de R\$984.061,48, número próximo da média alcançada no ano anterior e notadamente superior à média encontrada nos anos “pré-regulação” específica.

Gráfico 4

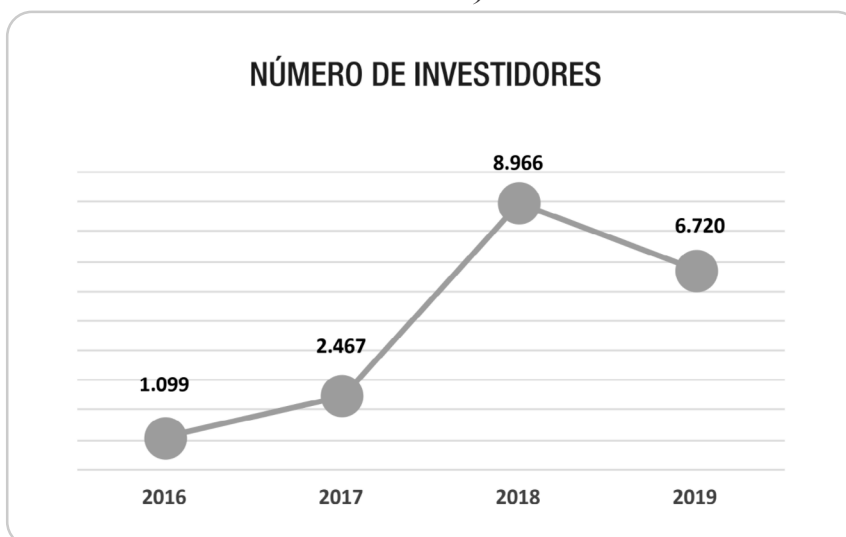


Fonte: BRASIL, CVM, 2019b.

2.5 Investidores

Em relação aos investidores, foram identificadas 1.099 pessoas que efetivamente aportaram seus recursos via *crowdfunding* de investimento em 2016 e, em 2019, 6.720. Embora tenha havido curva mais acentuada a partir de 2018, diferentemente do observado em relação aos demais dados, o número de investidores decresceu 25% entre 2018 e 2019.

Gráfico 5

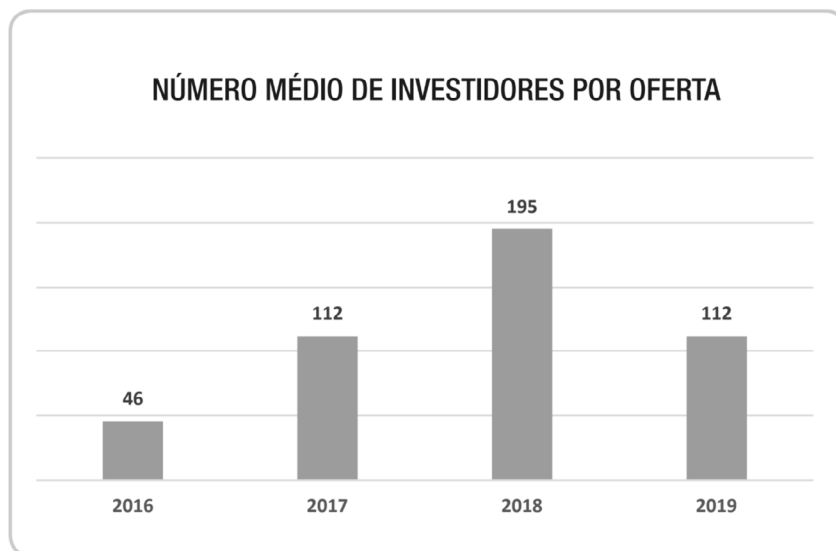


Fonte: BRASIL, CVM, 2019b.

2.6 Investidores por oferta

O mesmo se verificou no gráfico em que se apura o número de investidores por oferta pública. A quantidade de investidores por oferta aumentou progressivamente em 2017 e em 2018, mas decresceu em 2019 a uma taxa similar à de seu último ciclo de crescimento.

Gráfico 6



Fonte: BRASIL, CVM, 2019b.

2.7 Investimento médio por investidor

No que se refere ao valor médio do aporte realizado por investidor, em 2016 era de R\$7.591,38. Entre 2017 e 2018, tal valor foi reduzido e voltou a subir em 2019 para o patamar de R\$8.786,26, mas, no caso desse indicador, observa-se ausência de relevante incremento.

Gráfico 7



Fonte: BRASIL, CVM, 2019b.

Apesar de identificada baixa ampliação no caso desse indicador e a retração nos outros dois últimos, os dados coletados apontam crescimento do *crowdfunding* de investimento após a sua regulação em 2017 pela CVM (LUPI; KNOERR; OLIVEIRA, 2019; SCHWIENBACHER; LARRALDE, 2010).

3 O perfil dos agentes e a área de atuação no *crowdfunding* de investimento

Neste tópico, apresentam-se os resultados do levantamento de dados qualitativos sobre as titulares das plataformas de investimento participativo, suas atividades, local de registro e área de atuação. Esses dois últimos indicadores também foram levantados em relação às sociedades que receberam investimento por *crowdfunding* de investimento. Quanto aos investidores, foi possível mapear a idade, o gênero, o nível de escolaridade e a renda média.

3.1 Titulares das plataformas

Ao se analisarem, com base no número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ), as 32 sociedades empresárias habilitadas conforme a ICVM 588/2017⁴ perante a CVM até janeiro de 2020, foi possível identificar a forma societária por elas adotada, o objeto social definido e o município de instalação de suas sedes.

Acrescentando avaliação quanto à presença de foco em determinada área de atuação, de acordo com dados acessados em sítios eletrônicos das plataformas de investimento participativo, elaborou-se a tabela a seguir.

Tabela 1

PLATAFORMA ELETRÔNICA	DATA DE REGISTRO	ÁREA DE CAPTAÇÃO	CIDADE DE REGISTRO
EQSEED (Eqseed Ltda.)	12/1/2018.	Diversificada	Rio de Janeiro
MYFIRSTIPO (Economia Criativa Investimentos e Participações Eireli)	12/1/2018	Diversificada	São Paulo
STARTMEUP (StartMeUp Crowdfunding Sistemas para Inv. Col. Ltda.)	14/2/2018	Diversificada	São Paulo
GLEBBA (Glebba Serviços de Investimentos Participativos Ltda.)	6/3/2018	Imobiliário	São Paulo
BASEMENT (Basement Soluções De Captação E Registro Ltda.)	20/3/2018	Gestão de Equity (planos de stock option, rodadas de investimento e governança societária).	São Paulo
CAPTABLE (Captable Consultoria Em Gestão Empresarial S/A)	18/6/2018	Diversificada	Porto Alegre
BLOXS (BTR Serviços de Plat. Elet. e Consultoria Emp. Ltda.)	19/7/2018	Diversificada	Salvador

4 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Plataformas eletrônicas de investimento participativo (crowdfunding)* [s.d.]. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/plataformas_de_crowdfunding/Plataformas-eletronicas-de-investimento-participativo-crowdfunding.html#:~:text=Crwodfunding%20de%20investimento%20%C3%A9%20ocapta%C3%A7%C3%A3o,meio%20de%20plataforma%20elet%C3%B4nica%20de](http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/plataformas_de_crowdfunding/Plataformas-eletronicas-de-investimento-participativo-crowdfunding.html#:~:text=Crwodfunding%20de%20investimento%20%C3%A9%20ocapta%C3%A7%C3%A3o,meio%20de%20plataforma%20elet%C3%B4nica%20de.). Acesso em: 7 out. 2020.

INCO (Inco Plat. Elet. de Investimento Participativo Ltda.)	07/11/2018	Imobiliário	Belo Horizonte
CLUSTER 21 (Cluster21 Investimentos Coletivos Ltda.)	08/11/2018	Diversificada	Porto Alegre
HURST (Hurst Serviços de Investimento Coletivo Ltda.)	26/11/2018	Imobiliário, precatórios judiciais, royalties de música.	São Paulo
WE BUILD TECNOLOGIA LTDA.	30/11/2018	Site não encontrado.	Porto Alegre
3333PROFIT INVEST (Profit Investing Ltda.)	14/12/2018	Diversificada (*captações realizadas apenas nos setores agrotech, mineração e imobiliário).	Rio de Janeiro
VANGARDI (Vangardi Invest. Participativos e Consultoria Ltda.)	29/01/2019	Imobiliário	Belo Horizonte
UPANGEL (D Interação e Tecnologia Eivelli)	26/02/2019	Diversificada	Uberlândia
PLATTA (Platta Serviços e Intermediação de Negócios S/A)	26/03/2019	Diversificada	Curitiba
ORGANISMO (Organismo Tecnologia da Informação Ltda.)	29/03/2019	Diversificada	São Paulo
THInvest (Athar Incorporação, Investimentos & Financeiro Ltda.)	22/04/2019	Imobiliário	Brasília
NOSSO INVESTIMENTO (Nosso Investimento Plat. Elet. de Invest. Particip. Ltda.)	02/07/2019	Site não encontrado.	Rio de Janeiro
WIZTARTUP (Wizartup Tecnologia Ltda.)	16/07/2019	Diversificada	São Paulo
LINKA (Linka Plataforma Eletrônica de Investimento Ltda.)	18/07/2019	Diversificada	Rio de Janeiro
INVESTWEB (Investweb Serviços na Internet Ltda.)	24/07/2019	Imobiliário	Blumenau
BEGIN (Begin Soluções em Crowdfunding Ltda.)	08/08/2019	Diversificada (foco em PMEs)	Rio de Janeiro
RAISERFUND (RS Partners Plataforma de Investimentos Ltda.)	08/10/2019	Diversificada	São Paulo
House2Invest (House 2 Invest Serv. de Invest. Part. e Consultoria Ltda.)	23/10/2019	Imobiliário	Araçatuba
SMART (Smart Funding Serv. de Tecnologia de Informação Ltda.)	07/04/2020	Site indisponível.	Curitiba
MAIS APORTE (Mais Aporte Desenvolvimento Ltda.)	16/04/2020	Diversificada	Rio de Janeiro
PRIMECAP (Primecap Plat. de Investimentos Coletivos Ltda – ME)	16/04/2020	Diversificada	São Paulo
AVSTRALIS (Avstralis Investimentos Participativos Ltda.)	04/05/2020	Diversificada	Curitiba
SIIM (Siim Soluções em Investimentos Imobiliários Ltda.)	30/07/2020	Diversificada	Curitiba
KRIA (Kria Investimentos Ltda.)	05/08/2020	Diversificada	São Paulo
WISHE (Wishe Plataforma De Investimento Coletivo Ltda.)	22/09/2020	Site não encontrado.	São Paulo
CONFIANCE (Confiance Invest Plataforma De Investimentos Ltda.)	08/10/2020	Diversificada	Rio de Janeiro

Fonte: Elaboração dos autores

A primeira conclusão extraída desses dados diz respeito à concentração das sociedades empresárias que mantêm o registro de suas sedes na região Sudeste do país. Das 32 titulares de plataformas mapeadas, 22 estão constituídas em São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte. A região Sul abrange oito. Das duas restantes, uma plataforma está sediada em Brasília, e a outra em Salvador. Sendo que, até janeiro de 2020, não foi possível localizar registro de sociedades para ofertar plataformas eletrônicas de investimento participativo na região Norte do Brasil.

Localizaram-se 28 sociedades registradas como limitadas, ou seja, 87,5%. Das outras quatro, duas estão constituídas sob a forma de sociedade anônima e 2, como empresa individual de responsabilidade limitada (Eireli).

3.1.1 Atividades, local e área de atuação

Ao se observarem os códigos de Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) das sociedades titulares das plataformas de *crowdfunding* de investimento, apurou-se que dezessete ou 53% possuem CNAE voltado para a atividade principal de “Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na Internet” (cód. 63.19-4-00). Ao se considerar tal atividade em conjunto com a de “Intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral” (cód. 74.90-1-04), ao menos 23 ou 71% das plataformas analisadas concentram sua atividade principal em um desses dois códigos.

Tabela 2

Plataforma	Atividade Principal	Atividades Secundárias
Urbe.me	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	41.20-4-00 – Construção de edifícios 62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação 62.09-1-00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação 70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica 71.12-0-00 – Serviços de engenharia
EQSEED	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários 82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
MYFIRSTIPO	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários	62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis 77.40-3-00 – Gestão de ativos intangíveis não-financeiros 68.10-2-02 – Aluguel de imóveis próprios
STARTMEUP	62.01-5-01 – Desenvolvimento de programas de computador sob encomenda	63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet 74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
GLEBBA	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	66.19-3-02 – Correspondentes de instituições financeiras 64.63-8-00 – Outras sociedades de participação, exceto holdings 82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
BASEMENT	63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet	N/A

CAPTABLE	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
		62.09-1-00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação
		64.62-0-00 – Holdings de instituições não-financeiras
BLOXS	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica
INCO	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	62.01-5-02 – Web design
		62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
		66.19-3-02 – Correspondentes de instituições financeiras
CLUSTER ₂₁	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
		82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
		82.19-9-99 – Preparação de documentos e serviços especializados de apoio administrativo não especificados anteriormente
HURST	63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet	62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis
		82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
WE BUILD	62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet
		85.99-6-04 – Treinamento em desenvolvimento profissional e gerencial
BRAAIM	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários	62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis
		62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
		63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet
		66.19-3-02 – Correspondentes de instituições financeiras
		66.30-4-00 – Atividades de administração de fundos por contrato ou comissão
VANGARDI	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica
		74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
		82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo

PLATTA	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários	62.01-5-01 – Desenvolvimento de programas de computador sob encomenda 62.03-1-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador não-customizáveis 63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet 63.99-2-00 – Outras atividades de prestação de serviços de informação não especificadas anteriormente 64.62-0-00 – Holdings de instituições não-financeiras 70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica 82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo 82.19-9-99 – Preparação de documentos e serviços especializados de apoio administrativo não especificados anteriormente 82.91-1-00 – Atividades de cobranças e informações cadastrais
ORGANISMO	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	62.01-5-01 – Desenvolvimento de programas de computador sob encomenda 63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet 74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários 82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo 62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis 62.03-1-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador não-customizáveis
THInvest	41.20-4-00 – Construção de edifícios	41.10-7-00 – Incorporação de empreendimentos imobiliários 62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação 62.09-1-00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação 63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet 63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet 63.99-2-00 – Outras atividades de prestação de serviços de informação não especificadas anteriormente 64.63-8-00 – Outras sociedades de participação, exceto holdings 66.19-3-02 – Correspondentes de instituições financeiras 68.10-2-01 – Compra e venda de imóveis próprios 70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica 71.12-0-00 – Serviços de engenharia 74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários 74.90-1-99 – Outras atividades profissionais, científicas e técnicas não especificadas anteriormente 77.40-3-00 – Gestão de ativos intangíveis não-financeiros 82.91-1-00 – Atividades de cobranças e informações cadastrais

NOSSO INVESTIMENTO	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
		62.09-1-00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação
		70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica
WIZTARTUP	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
LINKA INVEST	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários	82.II-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
INVESTWEB	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis
		62.03-1-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador não-customizáveis
		62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
		62.09-1-00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação
		63.II-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet
		70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica
		74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
		82.II-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
		82.30-0-01 – Serviços de organização de feiras, congressos, exposições e festas
		82.99-7-99 – Outras atividades de serviços prestados principalmente às empresas não especificadas anteriormente
BEEGIN	66.12-6-05 – Agentes de investimentos em aplicações financeiras	64.63-8-00 – Outras sociedades de participação, exceto holdings
		77.40-3-00 – Gestão de ativos intangíveis não-financeiros
		85.99-6-03 – Treinamento em informática
		96.09-2-99 – Outras atividades de serviços pessoais não especificadas anteriormente
RAISERFUND	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
HOUSE2INVEST	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	N/A
RENTABILIZEI	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
		62.09-1-00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação
		74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários

MAISAPORTE	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários	62.01-5-01 – Desenvolvimento de programas de computador sob encomenda
		62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis
		62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
		63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet
		82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
PRIMECAP	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários	63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet 77.40-3-00 – Gestão de ativos intangíveis não-financeiros
AVSTRALIS	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet
		74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
		82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
SIIM	41.20-4-00 – Construção de edifícios	62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação (Dispensada *)
		63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet (Dispensada *)
		66.19-3-99 – Outras atividades auxiliares dos serviços financeiros não especificadas anteriormente
KRIA	70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica	62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis (Dispensada *)
WISHE	63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet	62.01-5-01 – Desenvolvimento de programas de computador sob encomenda
		74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
		64.62-0-00 – Holdings de instituições não-financeiras
CONFIANCE	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	66.19-3-02 – Correspondentes de instituições financeiras
		74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
		82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
		85.93-7-00 – Ensino de idiomas
		85.99-6-04 – Treinamento em desenvolvimento profissional e gerencial

Fonte: Elaboração dos autores

Quanto às atividades secundárias, 52% das sociedades titulares das plataformas escolhem os seguintes códigos:

74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários.
82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo.
62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis
62.09-1-00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação
63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet.
63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet.

Fonte: Elaboração dos autores

Em síntese, os empreendedores que criam essas plataformas se veem como fornecedores de serviços relacionados a portais de informação, à intermediação, correspondência e disponibilização de conteúdo.

As atividades de desenvolvimento e licenciamento de *software* ou de tratamento de dados e serviços de aplicação na internet não estão elencadas entre as atribuições principais das titulares de plataformas constantes da ICVM 588/2017. Ainda assim, foram atividades invariavelmente encontradas nos objetos sociais das sociedades analisadas.

Em relação ao foco da captação, a maior parte das plataformas de investimento participativo não apresenta escopo delimitado, pois permitem que quaisquer sociedades de pequeno porte possam, uma vez observados os termos e as condições de elegibilidade, divulgar seus empreendimentos. Das 32 plataformas que compõem a amostra, apenas sete são vocacionadas a segmento de mercado específico, no caso, o setor imobiliário. As demais estão voltadas a diversas finalidades, desde aplicações tecnológicas de ponta à fabricação de cervejas.

A análise desses dados permitiu identificar que as plataformas eletrônicas estão em sua maioria concentradas na região Sudeste, adotam a forma de sociedade limitada e atuam fornecendo portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet, intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral.

3.2 Sociedades investidas

Em levantamento realizado até janeiro de 2020, não se localizaram informações consolidadas sobre as sociedades empresárias que captaram recursos financeiros por meio do *crowdfunding* de investimento. No entanto, foi possível identificar, no sítio eletrônico de plataformas de investimento participativo, a exposição sumarizada dos projetos que tiveram êxito em suas campanhas e que receberam aporte de investidores, nos termos da ICVM 588/2017.

Das 32 Plataformas de Investimento Participativo analisadas, apenas dezesseis, isto é, 50%, apresentavam dados sobre as ofertas públicas de valores mobiliários realizadas com sucesso ou em curso, sendo que algumas não disponibilizam informações sobre local de atuação da sociedade investida ou do empreendimento em que o recurso seria aplicado.

3.2.1 Local e área de atuação

A tabela a seguir demonstra o valor captado por empreendimento, a área de aplicação da captação, o município a que o investimento seria destinado e a plataforma por meio da qual o investimento foi obtido.

Tabela 3

PLATAFORMA	EMPREENHIMENTO	ÁREA DE ATUAÇÃO	VALOR CAPTADO/ EM CAPTAÇÃO	LOCAL DO EMPREENHIMENTO
EQSEED	Horus	Mobilidade (Drones)	R\$2.000.000,00	Florianópolis/SC
EQSEED	Joycar	Mobilidade e Tecnologia (gestão de veículos)	R\$2.235.000,00	Franca/SP
EQSEED	Prosumir	Tecnologia (aproveitamento energético)	R\$1.475.000,00	Cachoeirinha/RS
EQSEED	Ulend	Financeiro (empréstimos de pessoas/empresas)	R\$1.800.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	Nama	Tecnologia (chatbot)	R\$2.500.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	Bynd	Mobilidade e Tecnologia (app de caronas corporativas)	R\$1.185.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	Peak Invest	Financeiro (empréstimos para empresas)	R\$1.200.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	Mutual	Financeiro (empréstimos para pessoas)	R\$4.000.000,00	Rio de Janeiro/RJ
EQSEED	Due Laser	Varejo (máquinas de corte a laser)	R\$500.000,00	Palhoça/SC
EQSEED	App Renda Fixa	Tecnologia e Financeiro	R\$1.000.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	Eqseed	Tecnologia e Financeiro (Plataforma de Investimento Participativo)	R\$2.500.000,00	Rio de Janeiro/RJ
EQSEED	Iouu	Financeiro (empréstimos para empresas)	R\$1.200.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	Prosumir	Tecnologia (aproveitamento energético)	R\$500.000,00	Cachoeirinha/RS
EQSEED	Pegaki	Tecnologia (e-commerce)	R\$1.200.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	3 Cariocas	Varejo (cerveja)	R\$2.000.000,00	Rio de Janeiro/RJ
EQSEED	Horus	Mobilidade (Drones)	R\$2.000.000,00	Florianópolis/SC
EQSEED	Greenant	Tecnologia (inteligência de dados para o setor elétrico)	R\$1.600.000,00	Rio de Janeiro/RJ
EQSEED	Kokar	Tecnologia (automação residencial/comercial)	R\$500.000,00	Vitória/ES
EQSEED	Alligator	Tecnologia (assinatura de eletrônicos)	R\$360.000,00	Belo Horizonte/MG
EQSEED	Dindin	Financeiro (internet banking)	R\$600.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	Housed	Varejo (papel de parede)	R\$360.000,00	Gramado/RS
EQSEED	Peepi	Tecnologia (plataforma online de marketing)	R\$360.000,00	Curitiba/PR

<i>EQSEED</i>	Pegaki	Tecnologia (e-commerce)	R\$360.000,00	São Paulo/SP
<i>EQSEED</i>	Due Laser	Varejo (máquinas de corte a laser)	R\$300.000,00	Palhoça /SC
<i>EQSEED</i>	Meu bistrô	Tecnologia (reserva online de personal chef ou buffet).	R\$300.000,00	Contagem/MG
<i>EQSEED</i>	Iouu	Financeiro (empréstimos para empresas)	R\$500.000,00	São Paulo/SP
<i>EQSEED</i>	Cotexo	Tecnologia (marketplace de compra e vendas de autopeças)	R\$600.000,00	Campinas/SP
<i>EQSEED</i>	Contraktor	Tecnologia (assinatura digital e gestão de contratos)	R\$450.000,00	Curitiba/PR
<i>EQSEED</i>	Invoop	Tecnologia (compra e venda de empresas).	R\$250.000,00	São Paulo/SP
<i>EQSEED</i>	Prosumir	Tecnologia (aproveitamento energético)	R\$300.000,00	São Paulo/SP
<i>EQSEED</i>	Me passa aí	Tecnologia e Educação	R\$250.000,00	Informação indisponível
<i>EQSEED</i>	Kokar	Tecnologia (automação residencial/comercial)	R\$300.000,00	Vitória/ES
<i>STARTMEUP</i>	Unail	Tecnologia (app/serviços de beleza delivery)	R\$500.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Flapper	Mobilidade	R\$2.500.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Dr. Cannabis	Saúde	R\$2.000.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Gama Ensino	Educação e Tecnologia	R\$850.000,00	Vitória/ES
<i>STARTMEUP</i>	Glebba Investimentos	Tecnologia e Financeiro (Plataforma de Investimento Participativo)	R\$345.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Zaply	Tecnologia (buscador e comparador de preços)	R\$390.000,00	Porto Alegre/ RS
<i>STARTMEUP</i>	Babuxca	Varejo (produtos a base de cachaça, mel e frutas)	R\$320.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Petitbox	Tecnologia (assinatura para gestante e bebê).	R\$435.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Lady Driver	Tecnologia e Mobilidade (app de transporte para público feminino)	R\$2.501.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Apptite	Tecnologia (delivery de alimentação)	R\$3.700.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	SMU Investimentos	Tecnologia e Financeiro (Plataforma de Investimento Participativo)	R\$193.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Radix Investimentos	Agronegócio	R\$185.200,00	Brasília/DF
<i>STARTMEUP</i>	Polo Multimodal	Imobiliário	R\$805.000,00	Fortaleza/CE
<i>STARTMEUP</i>	ExpenseOn	Tecnologia (app de gestão de reembolso)	R\$179.500,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Dinneer	Tecnologia (marketplace)	R\$184.000,00	Campo Grande/MS
<i>STARTMEUP</i>	Nuveo	Tecnologia (inteligência artificial)	R\$572.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Aurratech	Tecnologia (Desinfecção Industrial)	R\$1.014.000,00	Santo André/PB

STARTMEUP	Grana Capital	Tecnologia (Fintech)	R\$700.000,00	Rio de Janeiro/RJ
STARTMEUP	Dr. Cannabis	Saúde	R\$750.000,00	São Paulo/SP
STARTMEUP	Trade Food	Alimentação	R\$361.000,00	São Paulo/SP
STARTMEUP	Aulas Colmeia	Tecnologia e Educação	R\$1.248.000,00	Brasília/DF
STARTMEUP	100 Foods	Alimentação	R\$297.000,00	São Paulo/SP
STARTMEUP	Origem	Mobilidade	R\$1.312.000,00	Brasília/DF
STARTMEUP	Membran-I	Tecnologia (Inteligência artificial)	R\$1.102.500,00	São Paulo/SP
STARTMEUP	Lady Driver	Tecnologia (app de transporte para público feminino)	R\$1.233.000,00	São Paulo/SP
GLEBBA	Plaza Martin Demo	Imobiliário	R\$1.700.000,00	Botucatu/SP
GLEBBA	Cânions Residence Marina	Imobiliário	R\$1.500.000,00	Piranhas/AL
GLEBBA	Caribe Golf & Spa	Imobiliário	R\$900.000,00	Palmas/TO
GLEBBA	Vila Falésias	Imobiliário	R\$1.477.000,00	Arraial d'Ajuda/BA
GLEBBA	Casa Nova Ecoclube	Imobiliário	R\$677.000,00	Suzano/SP
GLEBBA	Reserva Jatobás	Imobiliário	R\$850.000,00	Louveira/SP
GLEBBA	Parque das Águas	Imobiliário	R\$400.000,00	Paraíso do Tocantins/TO
CAPTABLE	Alterbank	Financeiro (Criptomoedas)	R\$2.140.000,00	Rio de Janeiro/RJ
CAPTABLE	Wuzu	Financeiro (Fintech)	R\$1.200.000,00	Curitiba/PR
CAPTABLE	Livima	Tecnologia e Imobiliário	R\$1.000.000,00	Rio de Janeiro/RJ
CAPTABLE	UMBLER Cloudhosting	Tecnologia (hospedagem de site)	R\$1.005.000,00	Informação indisponível.
CAPTABLE	Skydrones	Mobilidade (Drones)	R\$901.000,00	Porto Alegre/RS
CAPTABLE	Inova Pictor Legaltech	Tecnologia e Propriedade Intelectual	R\$130.000,00	Campo Bom/RS
CAPTABLE	Pomartec	Agronegócios (Fruticultura de precisão).	R\$600.000,00	Porto Alegre/RS
CAPTABLE	Oak's Burritos	Varejo (alimentação)	R\$1.100.000,00	Porto Alegre/RS
CAPTABLE	O Amor É Simples	Tecnologia (e-commerce de vestuário)	R\$ 649.000,00	Porto Alegre/RS
CAPTABLE	Inbeauty Healthtech	Saúde e Tecnologia	R\$700.000,00	Porto Alegre/RS
CAPTABLE	Trashin	Tecnologia e saneamento (coleta seletiva e gestão de resíduo)	R\$1.100.000,00	Porto Alegre/RS
CAPTABLE	Eirene Solutions	Agronegócio (Pulverização Seletiva)	R\$750.000,00	Porto Alegre/RS
BLOXS	CGC Energia Solar SP	Energia e Tecnologia (geração compartilhada de energia)	R\$1.590.000,00	São Paulo/SP
BLOXS	Dejour Entretenimento Náutico	Serviços (bares e entretenimento)	R\$1.410.000,00	Camboriú/SC
BLOXS	Agrosucesso gado Invest	Agronegócio	R\$3.160.000,00	Piracicaba/SP
BLOXS	Yuca Coliving Invest II	Imobiliário	R\$1.005.000,00	São Paulo/SP

BLOXS	Clínica Maxlarys	Serviços (odontologia)	R\$600.000,00	Ponta Grossa/PR
BLOXS	Drops SP Interior	Serviços (rede de franquia de motéis)	R\$1.715.000,00	Barretos/SP
BLOXS	Boi Pec Invest I	Agronegócio	R\$1.305.000,00	Informação Indisponível.
BLOXS	Yuca Coliving Invest II	Imobiliário	R\$1.850.000,00	São Paulo/SP
BLOXS	Solar 21 Condomínios	Energia e Tecnologia (energia solar por assinatura)	R\$1.200.000,00	Brasília/DF
BLOXS	Usina Solar Adágio Salvador	Energia e Tecnologia (energia solar)	R\$1.750.000,00	Salvador/BA
BLOXS	Agroflorestal Eucalipto	Agronegócio	R\$872.000,00	Inocência/MS
BLOXS	Reivéillon Jeri	Serviços (eventos e entretenimento)	R\$1.181.000,00	São Paulo/SP
BLOXS	Porto das Dunas I	Imobiliário	R\$595.000,00	Fortaleza/CE
BLOXS	Terra do Sol	Energia e Tecnologia (energia solar)	R\$810.000,00	Salvador/BA
BLOXS	Drops Brasília	Serviços (rede de franquia de motéis)	R\$1.200.000,00	Brasília/DF
BLOXS	All Liberdade	Imobiliário	R\$826.000,00	São Paulo/SP
BLOXS	Palazzo Rio Vermelho/BRL Incorp	Imobiliário	R\$610.000,00	Salvador/BA
BLOXS	Terras do São Francisco Residence	Imobiliário	R\$511.000,00	Propriá/SE
INCO	Residencial Campanet - Vilaurbe	Imobiliário	R\$1.501.000,00	Araras/SP
INCO	Residencial Luna - Prodomo	Imobiliário	R\$1.879.000,00	Belo Horizonte/MG
INCO	Bairro Terra Nobre 2 – Empreendimentos	Imobiliário	R\$2.280.000,00	Varginha/MG
INCO	Mais Park Contagem 2	Imobiliário	R\$1.001.000,00	Contagem/MG
INCO	London Park	Imobiliário	R\$1.500.000,00	Londrina/PR
INCO	Mais Park Contagem	Imobiliário	R\$1.500.000,00	Contagem/MG
INCO	Residenc. Barcelona 2	Imobiliário	R\$1.014.000,00	Pinhais/PR
INCO	Bairro Terra Nobre – Empreendimentos	Imobiliário	R\$1.600.000,00	Varginha /MG
INCO	Gran VIC Morumbi	Imobiliário	R\$2.500.000,00	São Paulo/SP
INCO	Residencial Barcelona	Imobiliário	R\$1.048.000,00	Pinhais/PR
INCO	Polo Fit Habitat	Imobiliário	R\$1.496.000,00	Curitiba/PR
INCO	Reserva do Bosque	Imobiliário	R\$1.566.000,00	Poços de Calda /MG
INCO	Águas do Alvorada	Imobiliário	R\$1.697.000,00	Rio de Janeiro/RJ
INCO	VIC Ville Park Rubi	Imobiliário	R\$1.814.000,00	Santa Luzia/MG
INCO	PHV Villa Di Montalcino	Imobiliário	R\$1.500.000,00	Belo Horizonte/MG
INCO	Master Tower Paradiso	Imobiliário	R\$790.000,00	Betim/MG
INCO	La Vista Lapa	Imobiliário	R\$890.000,00	São Paulo/SP
INCO	Villa Bella Nacional	Imobiliário	R\$818.000,00	Contagem/MG

INCO	VIC Ville Park Madri	Imobiliário	R\$800.000,00	Vespasiano/MG
INCO	Quartzo Portal do Engenho Residencial Club	Imobiliário	R\$828.000,00	Itaúna/MG
INCO	Precon Ville Vancouver	Imobiliário	R\$ 1.117.000,00	Vespasiano/MG
CLUSTER 21	Agencie Imóveis	Tecnologia (intermediação do processo de venda de imóveis)	R\$1.185.000,00	Porto Alegre/RS
CLUSTER 21	Babypass	Tecnologia e Mobilidade (app de mobilidade especializado em transporte de crianças)	R\$350.000,00	Informação Indisponível
CLUSTER 21	Substância	Varejo (alimentação natural)	R\$3.000.000,00	Porto Alegre/RS
CLUSTER 21	Ideal Engenharia Energias Alternativas e Renováveis	Energia e Tecnologia (energia renovável)	R\$1.250.000,00	São Paulo/SP
HURST	2CCB Hurst – Pré financiamento	Tecnologia e Financeiro (Plataforma de Investimento Participativo)	R\$282.000,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #02-10/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$904.000,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo # 10/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$457.000,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #02-08/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.106.552,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #01-08/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$431.835,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #02-07/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$659.278,00	São Paulo/SP
HURST	Direitos Creditórios Trabalhistas/ Vasp Estado de São Paulo #01-07/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.429.657,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual do Rio de Janeiro #01-06/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$450.192,00	Rio de Janeiro/RJ
HURST	Precatório Estadual do Rio de Janeiro #03-05/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$445.316,00	Rio de Janeiro/RJ
HURST	Direitos Creditórios Trabalhistas/Vasp Estado de São Paulo #02-05/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.438.731,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #05/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$694.955,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual do Rio de Janeiro #01-004/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$879.032,00	Rio de Janeiro/RJ
HURST	Direitos Creditórios Trabalhistas/ Vasp Estado de São Paulo #02-05/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.000.000,00	São Paulo/SP

HURST	Precatório Estadual de São Paulo #03/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$935.749,0	São Paulo/SP
HURST	Precatório Federal #02-02/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.429.737,00	Informação indisponível.
HURST	Operação Carteira de Precatórios #01	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$2.120.000,00	Informação indisponível.
HURST	Precatório Municipal de São Paulo #01/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$982.640,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual do Rio de Janeiro #01/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$500.000,00	Rio de Janeiro/RJ
HURST	Operação Direitos Creditórios RIBAS #012020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.148.541,00	Informação indisponível.
HURST	Precatório Federal #01/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.000.000,00	Informação indisponível.
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #01/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$400.000,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Federal #11/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.000.000,00	Informação indisponível.
HURST	Precatório Federal #12/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$550.000,00	Informação indisponível.
HURST	Precatório Estadual do Rio de Janeiro #02 112019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.015.007,00	Rio de Janeiro/RJ
HURST	Precatório Estadual do Rio de Janeiro #122019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$500.000,00	Rio de Janeiro/RJ
HURST	Precatório Estadual do Rio de Janeiro #01-112019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.000.000,00	Rio de Janeiro/RJ
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #01-10/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$2.000.000,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Federal #10/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$2.000.000,00	Informação indisponível.
HURST	Precatório Federal #09/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.400.000,00	Informação indisponível.
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #01-08/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.650.000,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #01-07/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$300.000,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #12/2018	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$335.000,00	São Paulo/SP
HURST	Operação de Royalties de Músicas de Paulo Ricardo #06/2020	Financeiro (Royalties)	R\$940.000,00	Informação indisponível.
HURST	Operação de Royalties de Músicas de Luiz Avellar #05/2020	Financeiro (Royalties)	R\$1.064.200,00	Informação indisponível.
HURST	Operação de Royalties de Músicas #02/2020	Financeiro (Royalties)	R\$3.000.000,00	Informação indisponível.
HURST	Operação de Royalties de Músicas #01/2020	Financeiro (Royalties)	R\$460.000,00	Informação indisponível.
HURST	Cotas de Consócio#01/12/2019	Financeiro (Investimento em ativos)	R\$1.000.000,00	Informação indisponível.
HURST	Recebíveis Biotecnologia Sustentável	Financeiro (Investimento em ativos)	R\$500.000,00	Informação indisponível.

HURST	Recebíveis de Venda de Máquinas Agrícolas #01/08/2019	Financeiro (Investimento em ativos)	R\$240.000,00	Informação indisponível.
HURST	Recebíveis de Venda de Minério #1 07/2019	Financeiro (Investimento em ativos)	R\$300.000,00	Informação indisponível.
HURST	Recebíveis de Venda de Etanol #01 06/2019	Financeiro (Investimento em ativos)	R\$300.000,00	Informação indisponível.
VANGARDI	Canvas Engenharia	Imobiliário	R\$600.000,00	São Paulo/SP
VANGARDI	Santos Júnior Construtora	Imobiliário	R\$500.000,00	Belo Horizonte/MG
VANGARDI	Katz Construções	Imobiliário	R\$900.000,00	Belo Horizonte/MG
VANGARDI	Santos Júnior Construtora	Imobiliário	R\$868.000,00	Belo Horizonte/MG
VANGARDI	F2 Construtora	Imobiliário	R\$1.000.000,00	Belo Horizonte/MG
VANGARDI	F2 Construtora	Imobiliário	R\$819.000,00	Belo Horizonte/MG
VANGARDI	Pride	Imobiliário	R\$1.170.000,00	Ponta Grossa/PR
VANGARDI	MCastro Construtora	Imobiliário	R\$600.000,00	Belo Horizonte/MG
UPANGEL	Vennux Solução de Logística	Tecnologia e Logística	R\$150.000,00	São Paulo/SP
PLATTA	Projeto Compostar Curitiba	Tecnologia e Saneamento (coleta de lixo e transformação em adubo)	R\$250.000,00	Curitiba/PR
PLATTA	CGH Bortoloso	Energia Renovável	R\$300.000,00	Videira/SC
PLATTA	Voilt	Tecnologia (marketplace de produtos esportivos).	R\$250.000,00	Curitiba/PR
PLATTA	InterED tech	Tecnologia (Edutech)	R\$700.000,00	Curitiba/PR
ORGANISMO	Plataforma XZ	Tecnologia (marketplace de futebol)	R\$2.500.000,00	São Paulo/SP
WIZTARTUP	Beepay	Tecnologia (método de pagamento)	R\$402.000,00	Florianópolis/SC
WIZTARTUP	XGB Tecnologia Inteligente	Tecnologia (Realidade aumentada/virtual)	R\$450.000,00	São Paulo/SP
INVESTWEB	Spacemoney	Educação e Soluções Financeiras	R\$1.520.000,00	São Paulo/SP
INVESTWEB	Residencial Laguna	Imobiliário	R\$200.000,00	Brasília/DF
INVESTWEB	Residencial Marquês de São Vicente	Imobiliário	R\$500.000,00	Ituporanga/SC
BEEGIN	Engravidada Clínica	Medicina (reprodução).	R\$3.500.000,00	São Paulo/SP
CONFIANCE	Nextale	Livros Digitais	R\$400.000,00	Rio de Janeiro/RJ

Fonte: Elaboração dos autores

Ao todo, foram anotadas 184 ofertas públicas de valores mobiliários realizadas com sucesso ou ainda em curso após a publicação da ICVM 588/2017, conforme se pode depreender do número de registros contidos na Tabela 3.

Das sociedades que receberam investimentos, 82% delas atuam majoritariamente no campo tecnológico, sendo 31%, na área de inteligência artificial, automação de processos e aplicativos de intermediação, 26%, no setor financeiro e 24%, no setor imobiliário.

Tabela 4

NATUREZA DA ATIVIDADE x VALOR CAPTADO (R\$)		
Agronegócio	6	R\$6.872.200,00
Alimentação	2	R\$658.000,00
Educação	3	R\$2.770.000,00
Energia	6	R\$6.900.000,00
Financeiro	48	R\$50.607.422,00
Imobiliário	48	R\$50.002.000,00
Mobilidade	7	R\$12.133.000,00
Saúde	4	R\$6.950.000,00
Serviços	5	R\$6.106.000,00
Tecnologia	48	R\$39.505.000,00
Varejo	7	R\$7.580.000,00
TOTAL	184	R\$190.083.622,00

Fonte: Elaboração dos autores

Conforme as tabelas 3 e 4, em relação aos onze tipos de atividades beneficiadas com aportes de recursos via *crowdfunding* de investimento, foi possível observar que:

- as captações variaram de 600 mil a 3,1 milhões de reais, no setor do agronegócio; de 200 mil a 300 mil, no de alimentação; de 400 mil a 1,5 milhão, no de educação; de 300 mil a 1,7 milhão, no de energia; de 200 mil a 4 milhões, no financeiro; de 200 mil a 2,5 milhões, no imobiliário; de 900 mil a 2,5 milhões, no de mobilidade; de 700 mil a 3,5 milhões, no de saúde; de 600 mil a 1,7 milhão, no de serviços; de 100 mil a 3,7 milhões, no de tecnologia; de 300 mil a 3 milhões, no de varejo;
- em termos de variedade de valores dos recursos financeiros captados, de quantidade de captações e de recursos captados, os maiores números ficaram por conta de dois tradicionais setores da economia, o financeiro (R\$50.607.422,00), em que está abrangida a atividade de aquisição de precatórios (R\$30.163.222,00) e o setor imobiliário (R\$50.002.000,00). O terceiro lugar ficou com o setor de tecnologia (LIMA; ARAÚJO, 2019, p. 365), que tende a abranger novos negócios (R\$39.505.000,00).

Das 184 ofertas levantadas, em 160 foi divulgado o local onde o investimento seria aplicado. Desse total, 120 (75%) estão localizados nas capitais das cinco regiões do país, tendo sido verificadas 107 (67%) ofertas exitosas na região Sudeste, 34 (21%) na região Sul, 9 (5%) na região Nordeste, 8 (5%) na região Centro-Oeste e 2 (1%) na região Norte.

Ao se comparar o local da sede das sociedades titulares das plataformas de investimento participativo com o endereço dos empreendimentos onde os investidores realizaram aportes de recursos financeiros, pôde-se constatar que 117 dos 160 (73%) exitosos compartilham o mesmo domicílio. Em 9 das 16 plataformas eletrônicas de investimento participativo analisadas, esse percentual superou a marca de 80% dos casos, conforme se pode observar na Tabela 5.

Tabela 5

NOME DA PLATAFORMA	REGIÃO DE REGISTRO	NÚMERO DE CAPTAÇÕES	NÚMERO DE CAPTAÇÕES NA MESMA REGIÃO DE REGISTRO	RESULTADO
EQSEED	Sudeste	31	22	70%
STARMEUP	Sudeste	25	18	72%
GLEBBA	Sudeste	7	3	42%
CAPTABLE	Sul	11	9	81%
BLOXS	Nordeste	17	5	30%
INCO	Sudeste	21	17	80%
CLUSTER	Sul	3	2	66%
HURST	Sudeste	24	24	100%
VANGARDI	Sudeste	8	7	87%
UPANGEL	Sudeste	1	1	100%
PLATTA	Sul	4	4	100%
ORGANISMO	Sudeste	1	1	100%
WIZTARTUP	Sudeste	2	1	50%
INVESTWEB	Sul	3	1	33%
BEEGIN	Sudeste	1	1	100%
CONFIANCE	Sudeste	1	1	100%

Fonte: Elaboração dos autores

Na análise realizada, percebeu-se concentração regional das ofertas públicas e indícios de que a proximidade entre a titular da Plataforma de Investimento Participativo e as tomadoras de recursos financeiros é fator de sucesso e alavancagem para viabilizar os investimentos, pois permite trabalho de articulação para trabalhar a confiança e os interesses dos investidores.

3.3 Investidor

A ICVM 588/2017 foi precedida pelo edital de audiência pública SDM 6/2016 que, por sua vez, fora publicado após a realização de estudos por parte da CVM. Em 2015, em pesquisa sobre opiniões e preferências a respeito do *crowdfunding* de investimento, foram enviados questionários a 316 pessoas registradas no Serviço de Atendimento ao Consumidor (SAC) da autarquia e que com ela interagiam habitualmente. Obteve-se um total de 114 respostas à pesquisa (BRASIL, CVM, 2015; BRASIL, CVM, 2017b; SMU INVESTIMENTOS, 2016; VIEIRA, 2017, p. 41).

Em síntese, 87% dos participantes eram do sexo masculino, 89% tinham menos de 45 anos, 86% completaram o ensino superior e 87% habitavam na região Sul-Sudeste. Apurou-se também que 80% tinham renda média em torno de R\$4.000,00, e 55% acima de R\$7.800,00; que 63% dos entrevistados não pretendiam investir mais de R\$5.000,00 em ofertas públicas de valores mobiliários a partir das plataformas eletrônicas e que 56% tinham a expectativa de retorno do investimento em menos de dois anos (apenas 3% estariam dispostos a aguardar mais de cinco anos para apurar retorno de seus aportes) (BRASIL, CVM, 2015; SIQUEIRA; DINIZ, 2017).

Os dados coletados sinalizam investidor com perfil majoritariamente masculino, jovem, portador de diploma de ensino superior, com renda média acima da maioria dos brasileiros.⁵

Em 2016, a Consultoria Din4mo divulgou novo estudo, intitulado “Investidores de *Equity Crowdfunding*”, que abrangeu respostas de 362 pessoas cadastradas na plataforma eletrônica *Broota*, uma das precursoras da atividade no Brasil. A finalidade do estudo era realizar o mapeamento do perfil dos investidores, analisar o tipo de empreendimento mais popular, as principais demandas e as necessidades evidenciadas no processo de investimento (DIN4MO, 2016).

O estudo alcançou resultados similares ao da CVM: 92,5%, dos entrevistados eram do sexo masculino, 70% com idade inferior a 40 anos e 95%, portadores de diploma do ensino superior. Apurou-se também que os entrevistados atuavam predominantemente como empreendedor, investidor de ofício ou na qualidade de sócio de sociedades empresárias privadas (80%). Em termos de preferências de investimento, os participantes mostraram que priorizavam empreendimento com protótipo ou produto desenvolvido (37%) e apenas uma parcela pequena (6%) estaria disposta a investir em empreendimentos em estágio pré-operacional (DIN4MO, 2016).

Tais pesquisas revelaram indício de que o investidor interessado em *crowdfunding* detém conhecimento prévio sobre o mercado de investimentos, seus riscos e funcionamento, assim como capacidade para julgar o mérito do investimento e do empreendimento em que pretende investir.⁶

Em regra, qualquer pessoa física capaz, portadora de número individual no Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) ou jurídica regularmente inscrita perante o Ministério da Fazenda, portadora de número individual no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ), pode investir recursos em valores mobiliários emitidos com base na ICVM 588/2017, desde que o valor do investimento seja limitado a R\$10.000,00 por ano (art. 4º), previsão que visa reduzir a possibilidade de perdas em empreendimentos de reconhecido risco.

A restrição de valor do investimento não se aplica ao investidor-líder, assim entendido aquele com comprovada experiência de investimento e habilitado a liderar o Sindicato de Investimento Participativo para reduzir a assimetria informacional entre emissores e investidores comuns (ICVM 588/2017, art. 4º, I) e ao investidor qualificado, ou seja, dotado de reconhecida capacidade técnica e financeira para avaliar os riscos de aplicações financeiras (ICVM 588/, art. 4º, II; ICVM 539/2013, art. 9º-B). Quanto ao investidor que possua renda bruta anual em valor superior a R\$100.000,00 (ICVM 588/2017, art. 4º, III), admitiu-se ampliação do investimento em 10% sobre o valor do limite geral ou da renda.

Não foi localizado estudo realizado pela CVM após o ano de 2017, no entanto, a pesquisa realizada pela plataforma Bloxs confirmou o perfil de investidores que atuam por seu intermédio como sendo, em geral, do sexo masculino, com idade inferior a 40 anos e portador de diploma de ensino superior e de pós-graduação (BLOXS, s.d.).

Da mesma forma, foi confirmado por pesquisa feita por uma das plataformas eletrônicas em 24 de julho de 2020: 77% dos entrevistados já investiam por meio da bolsa de valores, 66% dos valores investidos em 2019 eram provenientes de investidores não amadores, sendo que 31% deles detinham renda anual em valor superior a R\$100.000,00 e apenas 3% estavam sujeitos ao limite de R\$10.000,00 imposto pela ICVM 588/2017 (EQSEED, 2020, p. 1-2).

5 De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a renda mensal média do brasileiro foi de R\$2.398,00 em 2020. A renda média mensal corresponde ao “[...] valor médio recebido por todas as pessoas que têm algum tipo de rendimento no Brasil, se recebessem o mesmo valor por mês. É calculada pela PNAD Contínua – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua”. A pesquisa abrangeu o território nacional (IBGE, 2020).

6 Não foi feita análise se poderiam ser enquadrados como “investidor qualificado” ou “investidor profissional”, conforme disposições da ICVM 554/2014.

Os dados coletados, tanto em fase pré como pós regulação específica, demonstram que o perfil de investidor no *crowdfunding* de investimento não sofreu alteração significativa. Continua marcadamente composto por pessoas do sexo masculino, com idade abaixo de 40 anos, portadores de diploma de ensino superior e com renda média superior à maioria da população brasileira.

4 *Crowdfunding* de investimento em perspectiva

Em 26 de março de 2020, a CVM publicou o Edital de Audiência Pública da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários 02, (Edital SDM/CVM 2/2020), propondo promover alterações na ICVM 588/2017 para permitir maior participação de investidores e sociedades empresárias nas captações via *crowdfunding* de investimento (BRASIL, CVM, 2020, p. 2; CUMMING; VANACKER; ZAHRA, 2019; CUMMINGS *et al.*, 2019).

O documento propõe discussão sobre a possibilidade de: (i) expandir os limites do valor de recursos que os investidores podem aplicar e os daqueles que as sociedades de pequeno porte podem captar; (ii) expandir os meios permitidos para divulgação da oferta; (iii) ampliar os mecanismos de proteção dos investidores; (iv) aprimorar os mecanismos operacionais da oferta; (v) permitir a intermediação secundária via plataforma; (vi) aperfeiçoar o procedimento de autorização de entrada das titulares de plataformas no mercado.

Com base em manifestações do mercado, que apontam a restrição de valores como causa de dificuldades para captações mais atrativas, sobretudo no mercado imobiliário (BRASIL, CVM, 2020, p. 3), a CVM propôs aumentar o valor de captação de R\$5.000.000,00 para R\$10.000.000,00; aumentar de R\$10.000.000,00 para R\$30.000.000,00 o valor máximo da receita bruta anual das sociedades empresárias de pequeno porte autorizadas a captar via *crowdfunding* de investimento; e aumentar o limite anual de investimento individual de R\$10.000,00 para R\$20.000,00.

No que se refere à divulgação das ofertas, diferentemente do que atualmente é permitido, a CVM propôs permitir a exposição dos empreendimentos fora do ambiente da plataforma, inclusive com a utilização de material publicitário, desde que se remeta o potencial investidor à página oficial da oferta pública, de modo a não existir outro ambiente concorrente de informações sobre a oportunidade de investimento ou a intermediação realizada por sujeitos não regulados pela autarquia.

Sob a expectativa de garantir maior segurança ao investidor quanto à titularidade do valor mobiliário adquirido e facilitar a sua aquisição e transferência, a CVM propôs que as sociedades emissoras passem a promover a escrituração de seus valores mobiliários por meio da contratação de escriturador registrado na CVM (BRASIL, CVM, 2020, p. 5-6).

Propôs também aumentar de R\$100.000,00 para R\$200.000,00 o valor do capital social mínimo para que as titulares de plataformas pleiteiem a sua entrada no mercado e, caso o somatório de valores captados venha a ser superior a R\$15.000.000,00, exigir contratação obrigatória de profissional especializado em controles internos.

De acordo com a redação da minuta de norma, o valor-alvo poderá ser ampliado em caso de demanda acima do previsto, e captações suplementares podem ser admitidas, desde que limitadas a 20% do total da oferta, assim como há previsão de autorização para que, por meio das plataformas, sejam viabilizados negócios de mercado secundário, desde que garantida a simetria informacional e que a intermediação ocorra entre investidores que tenham participado de ofertas do mesmo emissor (BRASIL, CVM, 2020, p. 8-9).

Conclusão

De acordo com os dados quantitativos e qualitativos analisados, foi possível verificar incremento do mercado de *crowdfunding* de investimento após a sua regulação em 2017 pela CVM. A regulação específica criou ambiente favorável para o desenvolvimento da atividade no Brasil. Como visto, o número de plataformas de investimento participativo, de ofertas públicas de valores mobiliários exitosas, de valor total captado, do valor médio por oferta pública e de investidores aumentou após a publicação da ICVM 588/2017. A presença de regras uniformes para permitir a flexibilização de processos de oferta pública e a proteção mínima a investidores parece ter contribuído decisivamente para o maior alcance do *crowdfunding* de investimento como modelo alternativo de captação pública de recursos financeiros.

Contudo, os dados parecem demonstrar um cenário de concentração. O *crowdfunding* de investimento é, hoje, uma atividade essencialmente limitada às regiões Sul e Sudeste,⁷ cuja forma de atuação estabelecida a partir das plataformas de investimento coletivo é bastante similar, tendo se mostrado mais efetiva nos setores financeiro, imobiliário e de tecnologia, onde se apurou a maior variedade de valores captados, número de captações e de volume de recursos financeiros captados.

Ademais, observou-se que o perfil de investidores é majoritariamente composto por pessoas do sexo masculino, com idade inferior a 40 anos, portadores de diploma de ensino superior, com renda média elevada e prévia participação no mercado de valores mobiliários (uma constante nos primórdios do desenvolvimento da atividade no Brasil, entre 2014 e 2016, e manteve-se mesmo após a edição da norma específica).

A constatação aponta indícios de que a democratização e a ampliação do acesso ao mercado de valores mobiliários brasileiro ainda são valores em construção,⁸ sendo possível questionar sobre se estão sendo atendidos os objetivos postos pela regulação para criar o *crowdfunding* de investimento. Classes significativas da sociedade brasileira, como assalariados, servidores e autônomos, ainda permanecem à margem desse instituto, que como se viu, tem sido usado para financiar apenas onze setores da economia brasileira.

Da análise da proposta apresentada em 2020 pela CVM para alterar a ICVM 588/2017, propõe-se flexibilização das suas normas, sob a justificativa de permitir maior acesso de investidores e de sociedades tomadoras de recursos financeiros no mercado de *crowdfunding* de investimento. Ainda assim, a proposta regulatória não traz mecanismos específicos que possam superar a baixa diversificação quanto à região das ofertas de valores mobiliários, ao perfil dos investidores e ao tipo de atividades que contam com investimentos por esse mecanismo.

Tal diagnóstico permite estabelecer nova agenda de pesquisa sobre se, na prática, a mudança proposta pela CVM terá efeitos sobre o baixo nível de diversificação identificado ou, ainda, se o incremento do acesso ao mercado deveria ser solucionado por outro tipo de alteração na regulação do *crowdfunding* de investimento que pudesse propor específicos incentivos ou mecanismos de fomento nesse sentido.

7 Ainda que se afirme que o ambiente virtual-onipresente relativize o fator concentração, a atuação desses intermediadores é muitas vezes ativa e construída a partir do relacionamento próximo com grupos de investidores e a classe empresarial locais. Uma evidência dessa constatação é o dado, já informado neste trabalho, de que, dos 160 empreendimentos analisados, 117 empreendimentos (73%) estão sediados na mesma região de seu agente intermediário (plataforma). Assumindo-se que esse importante trabalho de articulação fica reservado às principais cidades do eixo Sul-Sudeste, pode-se inferir que a alavancagem de empreendimentos nascentes por meio do *crowdfunding* de investimento passa, hoje, por um contexto de restrição às áreas de maior desenvolvimento socioeconômico do país.

8 Naturalmente, reconhece-se que a dificuldade em se atingir um cenário mais amplo de participação passa por questões socioeconômicas de complexidade que não poderiam, e tampouco esta seria a intenção, ser discutidas neste artigo. O fato de as sociedades titulares das plataformas de investimento participativo atuarem majoritariamente no eixo Sul-Sudeste não é uma particularidade do *crowdfunding* de investimento.

Referências

- ABREU, Isabella. **Dinheirama entrevista: Frederico Rizzo, CEO do Broota**. 2015. Disponível em: <https://dinheirama.com/dinheirama-entrevista-frederico-rizzo-broota/#:~:text=Assim%2C%20em%20junho%20de%202014,e%20assim%20começou%20nossa%20jornada>. Acesso em: 16 set. 2020.
- AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL - ABDI. **Introdução ao Private Equity e Venture Capital para Empreendedores**. Coordenado por Cássio Marx Rabello da Costa. 2011. Disponível em <http://www.abdi.com.br/reunioescndi/curso.pdf>. Acesso em: 20 set. 2020.
- ARMOUR, John; ENRIQUES, Luca. **The promise and perils of crowdfunding: between corporate finance and customer contracts**. Set. 2017. *ECGI - Law Working Paper* no. 58/2017. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3035247. Acesso em: 10 out. 2020.
- ARRUDA, Marcelo de. **O atual estágio do equity crowdfunding no Brasil: plataformas, startups e retorno sobre o investimento**. CFA Society Brazil, Concurso de Monografias em Finanças, 2019. Disponível em: https://cfasociety.org.br/wp-content/uploads/2020/08/PIF_mencao_honrosa_2_2019.pdf. Acesso em: 16 set. 2020.
- BLOXS (BTR Serviços de Plat. Elet. e Consultoria Emp. Ltda). **Como captar R\$ 5 milhões em até 30 dias para o seu negócio**. [s.d]. Disponível em: <https://bloxs.com.br/static/files/ebook-como-captar-5-milhoes-em-ate-30-dias.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2020.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Plataformas eletrônicas de investimento participativo (crowdfunding)** [s.d.]. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/plataformas_de_crowdfunding/Plataformas-eletronicas-de-investimento-participativo-crowdfunding.html#:~:text=Crwodfunding%20de%20investimento%20%C3%A9%2020capta%C3%A7%C3%A3o,meio%20de%20plataforma%20eetr%C3%B4nica%20de. Acesso em: 7 out. 2020.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução n. 400/2003**. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução CVM n. 13, de 30 de setembro de 1980, e a Instrução CVM n. 88, de 3 de novembro de 1988. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst400consolid.pdf>. Acesso em: 22 set. 2020.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução n. 480/2009**. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>. Acesso em: 22 set. 2020.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Pesquisa sobre Crowdfunding**. Ago. 2015. Disponível em: <http://pensologoinvesto.cvm.gov.br/wp-content/uploads/2016/01/Relat%C3%B3rio-Pesquisa-Crowdfunding-Julho-2015-editada-para-Blog.pdf>. Acesso em: 13 set. 2017.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Edital de Audiência Pública SDM n. 06/2016**. Minuta de Instrução que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte realizada com dispensa de registro na Comissão

de Valores Mobiliários e por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo na rede mundial de computadores (*investment-based crowdfunding*). *Diário Oficial da União*, Brasília, 4 out. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2016/sdmo616edita1.pdf. Acesso em: 15 out. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM n. 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 registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM n. 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM n. 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM n. 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM n. 541, de 20 de dezembro de 2013. *Diário Oficial da União*, Brasília, 14 jul. 2017a. Disponível em: www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst588.pdf. Acesso em: 14 set. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Aplicando “insights” comportamentais em políticas públicas: o caso do crowdfunding de investimento**. 5^a Conferência de Ciências Comportamentais e Educação do Investidor. Dez. 2017b. Disponível em: http://pensologoinvesto.cvm.gov.br/wp-content/uploads/2018/01/11_07-12-2017_Aplicando-“Insights”-Comportamentais-em-Pol%C3%ADticas-P%C3%ADlicas_O-Caso-do-Crowdfunding-de-Investimento_Frederico-Shu.pdf. Acesso em: 15 set. 2020

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Crowdfunding de Investimento. Cadernos CVM**, 1^a ed., 42p. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019a. Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cadernos/CVM-Caderno-12.pdf>. Acesso em: 17 set. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Crowdfunding de investimento: evolução do Mercado**. 2019b. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2020/20200326_crowdfunding_crowdfunding_evolucao_do_mercado.pdf. Acesso em: 16 set. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Edital de Audiência Pública SDM n. 02/2020**. Revisão da Instrução CVM nº 588, de 13 de julho de 2017, que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo. *Diário Oficial da União*, Brasília, 26 mar. 2020. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2020/sdmo220.html. Acesso em: 15 out. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM); Fundação Getúlio Vargas. Cartilha do crowdfunding de investimento à luz da instrução CVM n. 588/2017. **Cadernos FGV Direito Rio/Série Clínicas, Educação e Direito**, v. 10, 2019. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/29416>. Acesso em: 15 set. 2020.

BRASIL. Presidência da República. **Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, 9 dez. 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 8 jan. 2022.

BRASIL. Presidência da República. **Lei Complementar n. 123, de 14 de dezembro de 2006**. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis nº 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho – CLT, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, da Lei nº 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar nº 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis nº 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Alterada pela Lei Complementar n. 155/2016. Diário Oficial da União, Brasília, 15 dez. 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp123.htm. Acesso em: 14 out. 2020.

CORRÊA, Marina Mendes. **Público-alvo das ofertas públicas de títulos de dívida conversíveis em participação societária ofertados por meio de plataformas de equity crowdfunding**. 2016. 50 f. Monografia. Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2016.

CUMMING, Douglas J.; VANACKER, Tom; ZAHRA, Shaker A. Equity Crowdfunding and governance: toward an integrative model and research agenda. **Academy of Management Perspectives**, Forthcoming, Jan. 2019. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3317678. Acesso em: 1 out. 2020.

CUMMINGS, Michael E.; RAWHOUSER, Hans; VISMARA, Silvio; HAMILTON, Erin L. An equity crowdfunding research agenda: evidence from stakeholder participation in the rulemaking process. Jan. 2019. **Small Business Economics**, 54, 907-932 (2020). Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s11187-018-00134-5>. Acesso em: 7 out. 2020.

DIN4AMO. **Investidores de equity crowdfunding**. Out. 2016. Disponível em: <https://infogram.com/quem-investe-em-equity-crowdfunding-1gk92ed19y37p16>. Acesso em: 15 set. 2020.

EQSEED. **Manifestação sobre Audiência pública SDM n. 02/2020**. Jul. 2020. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2020/sdm0220.html. Acesso em: 16 nov. 2020.

FERREIRA, Carlos Henrique de Araújo. **Aspectos práticos e jurídicos relevantes do crowdfunding de investimento**. 2018. 99 f. Monografia. Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina, 2018.

FONSECA, Marcus Vinicius Pimentel da. **As plataformas e os sindicatos no investment-based crowdfunding: regulação, riscos e mitigações**. 2018. 60 f. *Dissertação*. Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2018.

GIOIELLI, Sabrina Patrocínio Ozawa. **Os gestores de private equity e venture capital influenciam a governança corporativa das investidas? Evidências das empresas estreadas na Bovespa**. Prêmio ANBIMA de Mercado de Capitais. Rio de Janeiro: ANBIMA, 2013. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/2C/52/DD/6B/B12E7510E7FCF875262C16A8/tese-ebook_sabrinagioielli_I_.pdf. Acesso em: 15 set. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Painel de indicadores (renda média mensal)**, 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/indicadores>. Acesso em: 5 mar. 2021.

INSTITUTO MINEIRO DE MERCADO DE CAPITAIS. **Guia de private equity e venture capital**. Out. 2015. Disponível em: <http://www.idmc.org.br/wp-content/uploads/sites/72/2018/06/Guia-Private-Equity-e-Venture-Capital-IMMC.pdf>. Acesso em: 21 set. 2020.

LIMA, Afonso; ARAUJO, Francisco Fabiano Mapurunga. Technology environment and crowdfunding platforms in Brazil. **Revista de Gestão**, v. 26, no. 4, 2019, p. 325-368. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/publication/issn/2177-8736>. Acesso em: 20 set. 2020.

LUPI, André Lipp Pinto Basto; KNOERR, Viviane Côelho de Séllos; OLIVEIRA, Juliano Siqueira de. Anotações acerca do sistema financeiro brasileiro: mercado de capitais e a regulamentação do invested-based crowdfunding no Brasil. **Brazilian Business Law Journal**, v. 3, no. 17, 2019. Disponível em: <http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/admrevista/article/view/4043>. Acesso em: 18 set. 2020.

RAGIL, Rodrigo Rocha Feres Ragil. **A regulação das formas de captação coletiva de recursos pela Internet mediante emissão de valor mobiliário**. 2017. 190 f. Dissertação. Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), Belo Horizonte, 2017.

SALAMA, Bruno. **Estruturas jurídicas de investimento em startups: private equity e venture capital**. 2018, 51 f. Monografia. Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2018.

SCHWIENBACHER, Armin; LARRALDE, Benjamin. Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. **Handbook of Entrepreneurial Finance**, Oxford University Press, Forthcoming. Out., 2010. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1699183. Acesso em: 12 out. 2020.

SILVA, Alexandre Pacheco. **Venture capital à brasileira: adaptações e limitações ao financiamento de startups**. 2019. 331 f. Tese (doutorado). Universidade Estadual de Campinas, São Paulo, 2019.

SIQUEIRA, Érica Souza Siqueira; DINIZ, Eduardo Henrique. **Equity crowdfunding no Brasil: características dessa modalidade de investimentos, novos aspectos regulatórios e o perfil do investidor**. XX Seminários em Administração – SemeAd-USP, nov. 2017. Disponível em: <http://login.semead.com.br/20semead/anais/arquivos/2237.pdf>. Acesso em: 24 set. 2020.

SMU INVESTIMENTOS. **CVM apresenta perfil do investidor de equity crowdfunding**. Fev. 2016. Disponível em: <https://medium.com/@smuinvestimentos/cvm-apresenta-perfil-do-investidor-de-equity-crowdfunding-ae4e2ea5bce5>. Acesso em: 18 set. 2020.

VIEIRA, Anderson Martins. **O equity crowdfunding no Brasil: um estudo sobre as percepções iniciais de potenciais investidores**. 2017. 99 f. Dissertação. Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2017.