

Helio Moraes: Crowdfunding e falta de ousadia da CVM

17/07/2022

Foi publicada em 27/4/2022 e entrou em vigor em 1/7/2022 a Resolução CVM 88, revogando a antiga Instrução CVM 588, que regulava a captação de investimentos e ofertas públicas de pequeno porte em plataformas de *crowdfunding*.



A nova resolução traz inovações importantes para as

regras das ofertas públicas de sociedades empresárias de pequeno porte, com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo. A nova regra inclusive aumenta o limite de captação pública, mas infelizmente mais uma vez é perdida a oportunidade de turbinar o mercado de *startups* e criptoeconomia no Brasil.

De fato, temos algumas evoluções, como o aumento do limite de captação para R\$ 15 milhões para sociedades empresárias de pequeno porte, com limite de receita bruta anual de R\$ 40 milhões. Além disso, as formas de divulgação da oferta pública foram flexibilizadas, sendo permitida a realização de campanhas de promoção da oferta pública em quaisquer veículos de comunicação e mídias sociais.

Entretanto, na minha visão, são pouco realistas as travas impostas e pouco estimulam o mercado de pequenas empresas, pois com os limites de valores desta norma é mais fácil o investidor de pequeno porte com apetite de risco emprestar dinheiro à juros ou aplicar em criptomoedas do que entender os impactos de uma oferta pública de pequeno porte e se aventurar.

Alguns progressos existiram, o mercado secundário ficou estabelecido, com as plataformas sendo autorizadas a atuar como intermediadoras de transações subsequentes, aumentando a liquidez dos valores mobiliários ofertados na plataforma. Ressaltando, entretanto, que a plataforma não poderá constituir e administrar mercados organizados de valores mobiliários, nem realizar atividades típicas de entidades que administram tais mercados e nem mesmo usar termos típicos de bolsa de valores e afins.

A parte de escrituração evoluiu, e os valores mobiliários deverão ser objeto de escrituração, realizada por escriturador registrado na CVM, controlando a titularidade e a participação societária, podendo a própria plataforma prestar esses serviços, de acordo com as regras da Resolução CVM 88.

Além disso, o capital social mínimo das plataformas passa para R\$ 200 mil e a plataforma deverá possuir um profissional de *compliance*, assim que alcançar o valor de R\$ 30 milhões em ofertas públicas intermediadas. Todas medidas importantes para assegurar um mínimo de segurança, pois afinal de contas, é a plataforma que empresta a sua credibilidade, tanto para avaliar os projetos ofertados, quanto pela reputação que angaria no mercado.

O limite máximo de investimento por investidores não qualificados passou de R\$ 10 mil para R\$ 20 mil, o que permite a alocação de mais recursos desse tipo de investidor na oferta. Foram liberados ainda os investidores não qualificados, cujo valor da renda bruta e do montante de investimentos financeiros seja superior a R\$ 200 mil, hipótese em que o limite de R\$ 20 mil seria aumentado para até 10% do maior entre os dois valores (investidor permitido), ambos com intuito de liberar a oferta a investidores com maior apetite a risco, supostamente com maior conhecimento do mercado financeiro e de capitais.

Aqui me parece que a medida foi tímida, vejo o mercado de investidores anjos atuando em patamares superiores a esses hoje em dia, conheço vários clubes de investidores que atuam até acima desse patamar. Está certo que não são ofertas públicas, mas já existem.

Na minha visão a oferta pública visa democratizar as oportunidades tanto para investidores, quanto captadores, aproximando esses dois mundos com segurança jurídica. Todavia, o regulador no Brasil, no afã de proteger o investidor não se desapega das regras dos projetos mais complexos e não consegue criar um modelo alternativo ao IPO, que seja mais leve e seguro. É a velha lógica de regular com o olhar no retrovisor.

Obviamente os investidores qualificados, aqueles com investimentos acima de R\$ 1 milhão, dentre outras categorias, e o investidor líder, estão excluídos dessas limitações, mas esses em geral já possuem acesso a produtos financeiros mais sofisticados ou mesmo investimentos diretos em empresas.

Na questão das auditorias a norma me pareceu excessiva, pois as empresas emissoras vão precisar ter auditoria das demonstrações financeiras a partir do patamar de R\$ 10 milhões em receita bruta no exercício anterior, ou quando a oferta pública objetiva captar acima de R\$ 10 milhões, por auditor independente registrado na CVM. Devendo ainda a plataforma divulgar em sua página na internet cópia das demonstrações financeiras da sociedade.

Será que a CVM sabe o que é rodar uma empresa de R\$ 10 milhões de faturamento anual e ter que fazer auditoria por auditor registrado na CVM? É um desafio enorme, qualquer custo extra é muito, está certo que para fazer oferta pública é preciso proteger o investidor, mas estamos repletos de fundos de investimento empacotando um monte de produtos duvidosos e embalando para presente para o investidor, com limites bem superiores a esses, sem chegar perto desses requisitos.



Ainda na questão da publicação de balanços auditados, vejam o caso das sociedades ainda não constituídas sob a forma de sociedades por ações, estas deverão ter escrituração e elaboração de demonstrações financeiras e a obrigatoriedade de auditoria independente por auditor registrado na CVM, somente quando se tornarem sociedades de grande porte, aquelas com receita bruta anual superior a R\$ 300 milhões.

Tudo bem, tudo bem, mas estas não estão fazendo oferta pública e aquelas objeto da Resolução CVM 88 estão. É verdade, mas quando olhamos o abismo entre os IPO que envolvem companhias com faturamento acima de R\$ 500 milhões e as sociedades empresárias de pequeno porte de R\$ 40 milhões, não podemos criar entraves e custos que inviabilizam a captação.

Quanto ao aumento do limite de captação para R\$ 15 milhões, também me parece modesto, está certo que o mercado de cripto, envolvendo moedas digitais e tokens, tem passado por algumas turbulências, mas de uma maneira geral, ainda que fora do país, é possível estruturar projetos com captação bem acima desse patamar.

Porque não aproveitar a Resolução CVM 88 para atrair os projetos de cripto para o Brasil? É um mercado de risco e pouco regulado, mas muitos investidores e estruturadores dos projetos buscam um porto seguro para estruturar um projeto de grande porte mais seguro juridicamente, mas que tenha uma regulação mais leve.

Um limite de captação que chegasse na ordem dos R\$ 80 a 100 milhões, com um pouco menos de requisitos traria uma oportunidade gigantesca de novos projetos para o Brasil.

Em relação à necessidade de transparência à remuneração sobre as pessoas contratadas para promover a divulgação das ofertas públicas, acho que poderia ter sido mais ampla e não apenas quando se tratar de agentes regulados pela CVM. Temos visto até companhias que fizeram IPO com baixa transparência nessa divulgação, aliás quando lidamos com projetos de startups e criptos, por exemplo, a divulgação dos projetos passa pela formação de uma rede de micro influenciadores, cuja remuneração não é transparente.

Recentemente o próprio Nubank, a estrela dos unicórnios e atualmente uma empresa de capital aberto, se envolveu em polêmicas quanto à transparência na remuneração de conselheiro e/ou *influencer*, assim como dos executivos, demonstrando a importância da transparência.

A vedação para que recursos captados transitem nas contas da plataforma foi uma medida importante, pois a plataforma é o veículo, um marketplace regulado, com obrigação de fiscalizar os projetos apresentados, mas não pode colocar em risco a destinação da captação para a sociedade ofertante.

Vamos em frente com esses pequenos passos de avanço, mas a sensação que tenho às vezes é que fiscalizamos rigorosamente o cavalo honesto que leva a carga da sociedade, enquanto o elefante pintado de roxo e com selos regulatórios brilhantes passa ao largo com riscos infinitamente maiores.

Fonte: <https://conjur.jumps.com.br/2022-jul-17/helio-moraes-crowdfunding-falta-ousadia-cvm/>