



# OS PRINCIPAIS ERROS DA LEI PARA O CROWDFUNDING D EUA

CAPTAÇÃO DE RECURSOS / COLUNISTAS / EDIÇÃO 36 / SELETAS / FREDERICO RIZZO / 2



Frederico Rizzo\* (Ilustração: Rodrigo Auada)

Entrou em vigor no último dia 16 de maio o tão esperado Title III do Jobs Act, legislação que passou a permitir o crowdfunding de startups nos Estados Unidos — antes disso, somente investidores qualificados e institucionais estavam autorizados a investir em empresas. Em um momento em que a CVM está prestes a publicar uma instrução específica para o equity crowdfunding, as normas americanas são de grande relevância para todos os que trabalham em prol desse mercado no País.

Infelizmente, a percepção de boa parte dos especialistas é de que o crowdfunding americano não apenas será utilizado por empreendedores por causa dos altos custos e exigências legais, mas também porque a nova regra vai estimular mais ofertas — já que a maioria das startups de qualidade que recebem recursos de fundos de venture capital não pretendem utilizar essa nova instrução.

É importante fazer uma distinção entre o crowdfunding aprovado pelo Title III e aquele realizado por plataformas CircleUp e AngelList. Por estarem restritas a investidores qualificados, elas estão sujeitas a uma outra instrução prática, exige baixíssimos níveis de diligência e prestação de contas e que, por isso, tem possibilitado a duplicação de ano.



Auxiliando empresas dinâmicas a liberarem seu potencial de crescimento

www.grantthornton.com

Publicidade

Os principais aspectos do equity crowdfunding sob o Title III são os seguintes:

- startups podem captar até US\$ 1 milhão por ano;
- as ofertas precisam acontecer por meio de plataformas on-line ou corretoras;
- as empresas devem fornecer dados detalhados sobre suas finanças e estrutura corporativa;
- investidores que receberem menos de US\$ 100 mil por ano podem investir US\$ 2 mil ou 5% da sua receita anual;
- investidores que receberem mais de US\$ 100 mil por ano podem investir até 10% da sua receita anual.

Destaco, então, três problemas principais da legislação americana: o limite de captação para as empresas, os custos de governança exigida das empresas.

Sobre os volumes de captação, o que se nota é um aumento significativo do capital necessário para se levar um round de estágio série A, quando fundos de investimento costumam entrar nas operações. Como referência, uma rodada de US\$ 750 mil, contra US\$ 2 milhões em 2015. Assim, o limite de US\$ 1 milhão não atende à necessidade das empresas americanas mais competitivas.

Em relação aos custos, a Securities and Exchange Commission (SEC) calcula que são necessárias aproximadamente 100 horas de profissionais internos e terceirizados, como contadores e advogados. Muitos especialistas estimam, entretanto, que o custo será bem maior, gerando custos na faixa de US\$ 50 mil a US\$ 100 mil por oferta. Apenas os custos com auditoria podem somar até US\$ 70 mil para ofertas próximas ao limite de captação. Há, ainda, as despesas com as taxas das plataformas e advogados, entre outras.

Por fim, existe o problema da governança, cujo principal reflexo é a já mencionada seleção adversa. Afinal, por não ter informações financeiras para centenas de pessoas desconhecidas, quando ela pode compartilhá-las apenas com investidores sofisticados, que irão ajudá-la a abrir portas e a tomar decisões estratégicas importantes?

Enquanto o Title II (restrito a investidores qualificados, com patrimônio acima de US\$ 1 milhão) acertadamente exige a prestação de contas em relação às captações de até US\$ 20 milhões, o Title III exigiu relatórios financeiros no prazo de 15 dias para os investidores. As captações abaixo de US\$ 100 mil poderão ter demonstrativos financeiros revisados internamente, enquanto as acima de US\$ 100 mil terão que ser revisadas por analistas financeiros certificados (CFAs); e acima de US\$ 500 mil será necessária a revisão por um auditor independente.

A conclusão natural é que o cidadão comum americano não vai investir no próximo Uber ou Facebook por meio de equity crowdfunding. Os empreendedores vão continuar a buscar recursos em rodadas lideradas por fundos de venture capital ou investidores anjo, que exigem os altos custos financeiros e de exposição impostos pela SEC com a nova legislação.

---

\*Frederico Rizzo ([frederico.rizzo@broota.com.br](mailto:frederico.rizzo@broota.com.br)) é fundador da plataforma de equity crowdfunding Broota