

ASPECTOS GERAIS DA TRIBUTAÇÃO EM CROWDFUNDING

GENERAL ASPECTS OF TAXATION IN CROWDFUNDING

JOSÉ ALBERTO MONTEIRO MARTINS

Estágio pós-doutoral no Centro Universitário Unicuritba (UNICURITIBA). Doutor e mestre pelo UNICURITIBA em Direito Empresarial e Cidadania; especialista em Direito Empresarial pela FGV e Universidade da Califórnia, Irvine (UCLA); bacharel em Direito pela USP; colíder do Grupo de Pesquisa de Direito Empresarial e Cidadania do PPGD do UNICURITIBA; professor de graduação em Direito Empresarial no UNICURITIBA; e coeditor da Revista Jurídica do UNICURITIBA. E-mail: alberto.moma@gmail.com. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2246-7376>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2641010229481158>.

MARCIANITA LOPATA DE LIMA

Mestre em Direito Empresarial e Cidadania pelo Unicuritba (2022). Especialização em Gestão Contábil e Tributária pela UFPR (2019), Especialização em LGPD pela Legale Educacional (2021), Especialização em Direito Empresarial pela Legale Educacional (2021), Especialização em Planejamento Previdenciário pela Legale Educacional (2022), MBA em Gestão de Pessoas pela Facet (2014), graduada em Direito pela FACEAR (2009), Conciliadora e Mediadora, Advogada. LATTES: <http://lattes.cnpq.br/8387852275507836> Email marcia_lopata@hotmail.com.

AMIN ABIL RUSS NETO

Mestre em Direito Empresarial e Cidadania pelo Unicuritba. Especialista em Direito Tributário pelo IBET. Graduado em Direito pela UFPR.

RESUMO

O artigo explana sobre o que vem a ser *Crowdfunding*, suas características mais importantes, definições e modalidades. Demonstra-se os aspectos gerais sobre a tributação do *Crowdfunding* no Brasil, com destaque para o *Crowdfunding* no empreendedorismo nacional. Utiliza-se o método dedutivo, mediante a revisão bibliográfica de obras e artigos científicos, bem como documental, ao analisar a legislação sobre o tema. Conclui-se da pesquisa que a legislação tributária procurou adequar-se ao *Crowdfunding* desde a sua chegada ao Brasil, atentando para as suas diferentes modalidades.

Palavras-Chave: Financiamento Coletivo, *Crowdfunding*, tributação.

ABSTRACT

The article explains what *Crowdfunding* is, its most important characteristics, definitions and modalities. It demonstrates general aspects of taxation of *Crowdfunding* in Brazil, with emphasis on *Crowdfunding* in Brazilian entrepreneurship. The deductive method is used, through the bibliographic review of scientific works and articles, as



well as documentary, when analyzing the legislation on the subject. It is concluded from the research that the tax legislation has sought to adapt to Crowdfunding since its arrival in Brazil, paying attention to its different modalities.

Key-Words: Collective financing; Crowdfunding; Taxation.

1 INTRODUÇÃO

O financiamento coletivo (*crowdfunding*) originou-se nos Estados Unidos da América e surgiu como uma solução para a obtenção de capital para iniciativas de interesse coletivo. A expressão *crowdfunding* foi atribuída ao empresário Michael Sullivan para um evento filantrópico em 2006. Contudo, essa modalidade de financiamento é mais antiga, pois foi utilizada em iniciativas como o concerto *Live Aid*, que aconteceu em 13 de julho de 1985 e reuniu nomes famosos da música internacional para arrecadar doações na tentativa de erradicar a fome na Etiópia.

Com o advento da *internet* e o crescimento dos negócios entre pessoas físicas e jurídicas em diferentes Estados, a expansão do micropagamento a baixo custo, a criação e a adesão a esse tipo de negócio jurídico progrediram enormemente. São modelos de negócios que geram movimentações de bilhões de dólares em todo o mundo e ganham maior complexidade na medida em que as relações negociais expandem-se mundialmente.

A modalidade de financiamento *crowdfund* notabilizou-se muito no Brasil nas últimas décadas. De acordo com as informações do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE), quase metade de seus integrantes sabe do que se trata e optaria por essa modalidade de negócio. A par disso, em que pese as relações comerciais evoluam tão rapidamente para acompanhar as inovações tecnológicas, esse panorama não se estende à legislação.

A legislação não consegue acompanhar a rapidez da evolução da sociedade e de suas relações interpessoais e comerciais, de forma que a adequação legal à realidade fática é sempre tardia. Por conta da morosidade do processo legislativo no Brasil, os impactos tributários trazem muitos desafios para quem se utiliza do instituto (o autor do projeto, o apoiador e o intermediador/plataforma virtual), eis que a legislação acerca do *Crowdfunding* sofreu recentíssimas alterações.



2 DEFINIÇÃO

A palavra *crowdfunding* é de origem anglo-saxônica e tem a sua formação na fusão dos vocábulos *crowd* e *funding*, que significam, respectivamente *multidão* e *financiamento*. Verifica-se que é complexa a definição, pois se imprega-se na evolução tecnológica ampla da sociedade pós-moderna; no entanto, há definições completas:

é um termo 'abrangente' que descreve o uso de pequenas quantias de dinheiro, obtidas de um grande número de indivíduos ou organizações, para financiar um projeto, um empréstimo comercial ou pessoal, e outras necessidades por meio de uma plataforma *on-line* baseada na *web*. (IOSCO, 2014, p. 4); SUKAR, 2022)¹

Adicionalmente,

envolve uma chamada pública, na maioria dos casos, por meio da internet, para a provisão de recursos financeiros, seja na forma de doação ou em troca de um produto futuro ou alguma forma de recompensa para apoiar iniciativas para fins específicos (BELLEFLAMMEI; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014, p. 8)² (SUKAR, 2022).

Fernando Belezas fornece uma definição completa, que abrangendo tanto *crowdfunding* quanto *crowdsourcing*:

Atualmente, *crowdfunding* moderno ou contemporâneo corresponde ao apelo público efetuado, através de plataformas eletrônicas acessíveis pela utilização da Internet, a uma pluralidade de pessoas ou organizações para individual ou conjuntamente, fornecerem a outras pessoas ou organizações recursos, quer sob a forma de doação ou em troca de alguma forma de recompensa. (BELEZAS, 2017, pos. 147)

Portanto, depreende-se das definições apresentadas – há muitas outras – a característica essencial do *crowdfunding* é o

apelo público para arrecadar recursos financeiros em que o capital é proveniente de depósitos (geralmente, pequenas quantias) feitos por pessoas

¹ Texto original: "crowdfunding involves an open call, mostly through the Internet, for the provision of financial resources either in from of donation or in exchange for the future product or some form of reward to support initiatives for specific purposes the International Organization of Securities Commissions".

² Texto original em inglês: "crowdfunding involves an open call, mostly through the Internet, for the provision of financial resources either in from of donation or in exchange for the future product or some form of reward to support initiatives for specific purposes".



conectadas por meio da internet, que apoiam um projeto – em que o autor não necessita ter capacitação ou habilitação especial junto ao mercado financeiro – exposto em uma plataforma virtual – a qual intermedeia o autor e o apoiador do projeto e trabalha com microtransações entre ambos –, com metas financeiras e duração preestabelecidos. Assim, o financiamento coletivo é um instrumento alternativo ao sistema financeiro atual para que os criadores dos projetos possam se capitalizar. (SUKAR, 2022).

3 MODALIDADES DE CROWDFUNDING

São diversas as modalidades de *crowdfunding*; contudo, mencionar-se-á as duas que mais se destacam, quais sejam o *crowdfunding* puro ou incondicionado e o *crowdfunding* condicionado. As expressões distinguem-se em função da existência de retorno ou recompensa ao financiador.

No *crowdfunding* puro, o financiador fá-lo por mera liberalidade, sem a existência de qualquer retorno, baseado apenas na solidariedade. De outro lado, no *crowdfunding* condicionado, utiliza-se de alguma recompensa ou retorno para estimular a adesão dos financiadores.

Obviamente, o *crowdfunding* condicionado traz em seu bojo maior complexidade, eis que pressupõe uma recompensa ao colaborador ou financiador:

Onde a recompensa poderia, ou não, estar vinculada com a natureza do projeto, como o recebimento antecipado de um produto que se está ajudando a desenvolver com a transferência de recursos para o financiado ou colaborado, ou simplesmente algo como uma camiseta com a logo da empresa ou do produto, incluindo a opção de agradecimento público em rede social, sendo evidente uma contra-partida pré combinada entre o financiador e o financiado (KICKSTARTER, 2019a).

Nesse tipo de projeto, as cifras podem superar os milhões e ter milhares de colaboradores, o que gera diversos impactos no mundo do Direto, com reflexos de ordem trabalhista e tributária, a serem tratados de maneira mais destacada nesta pesquisa.

4 FUNCIONAMENTO DO CROWDFUNDING NO BRASIL

No Brasil, em campanhas de *crowdfunding*, organizações e pessoas preparam campanhas de arrecadação de recursos por intermédio de uma plataforma



on-line. Contrariamente ao que ocorreu em outros Estados, onde a única forma de contribuir dá-se pelo uso de cartão de crédito, as plataformas de *crowdfunding* brasileiras possibilitam o pagamento por boleto bancário e admitem parcelamentos, que são formas adaptadas ao perfil do cidadão brasileiro.

Com essas importantes adaptações à cultura de pagamento, as plataformas facilitaram a obtenção de recursos: doadores podem encontrar e contribuir facilmente com projetos em todo o território nacional, viabilizando iniciativas de inúmeras modalidades. Portanto, além de facilitar a interação dos doadores com os projetos que tenham interesse, essa modalidade negocial pode trazer um aumento de inserção de capital de giro no mercado.

4.1 CROWDFUNDING E CAUSAS FILANTRÓPICAS

Esse modelo de negócio pode abranger vários tipos de campanhas de cunho solidário, como é o caso de doações para tratamento médico de alguém e campanhas promovidas por organizações não governamentais (Ongs) que tenham relevância e impacto social, ambiental. Esses são exemplos de como o *crowdfunding* pode ser utilizado.

4.2 CROWDFUNDING E O LANÇAMENTO DE PRODUTOS

O *crowdfunding* também é utilizado para gerar recursos de forma a viabilizar a produção de mercadorias ou a prestação de serviços. Um exemplo desse tipo de estratégia são as produções artísticas e culturais.

Para atrair contribuições, idealizadores da campanha costumam oferecer recompensas de acordo com o valor doado. Empresas que doam utilizando seu CNPJ, podem ser agraciadas com a utilização da sua logomarca nas campanhas de divulgação do produto ou serviço lançado pelo *crowdfunding*.

4.3 CROWDFUNDING E EMPREENDEDORISMO

Empreendedores novatos ou experientes recorrem ao *crowdfunding* para gerar capital e conseguir viabilizar um novo projeto. Eles realizam demonstrações, gravam



vídeos e exibem o projeto para atrair investidores solidários (que são presenteados com brindes ou recompensas), ou investidores que visam ao lucro (e permutam aportes em troca de ações da empresa, títulos ou participação de lucros quando o projeto estiver em pleno funcionamento).

Sobre essas modalidades, Steffen (2014) classifica os seguintes tipos de plataformas:

- i. “Projetos culturais (espetáculos, moda, fotografia, cinema, música);
- ii. Projetos sociais (causas sociais diversas, apoio a ONGs, reformas de associações culturais);
- iii. Empreendedorismo tradicional, onde empresas buscam apoio financeiro ou estratégico;
- iv. Desenvolvimento de startups (empreendimentos recém-nascidos);
- v. Desenvolvimento de softwares;
- vi. Projetos diversificados (desenvolvimento de produtos, quadrinhos, *design*);
- vii. Outras” (MENDONÇA; MACHADO, 2017).

Rafael Uttempergher de Mendonça e Luiz Henrique Machado trazem em seu artigo dados estatísticos expressivos sobre o uso dessas plataformas de *crowdfunding* no Brasil com a finalidade de empreendedorismo:

O empreendedorismo sempre teve grande peso na economia nacional. A maioria das pessoas prefere empreender a trabalhar para uma companhia. Em 2013, empreendimentos de alto crescimento eram responsáveis por 50% dos novos empregos no país (anexo 1). O Instituto Brasileiro de Planejamento e Tributação apontou em 2014 existiam 17 milhões e 43 mil empresas no Brasil, e sua grande maioria constituída por empreendedores individuais, sendo 83% destes financiados com capital próprio ou da família/amigos.

No entanto, e cada 100 empresas abertas, 48 encerram atividades após 3 anos. Em 5 anos, serão apenas 42. E um dos principais fatores apontados para esta alta rotatividade é a falta de capital de giro.

[...]

O *crowdfunding* não só surge como uma alternativa viável para o financiamento e para o sucesso de empreendimentos como também vem evoluindo notoriamente em um momento de crise econômica e política no país. Há suporte para viabilizar campanhas de arrecadação de empresas de todos os tamanhos para os mais diversos fins. O financiamento coletivo oferece a possibilidade de reduzir vínculos com instituições financeiras regulares e ainda tem um papel em divulgar e até mesmo consagrar projetos em processo de lançamento, mesmo de pequenas e médias empresas. Empresas estas que, conforme observado na introdução deste

trabalho, asseguram uma grande parcela de novos empregos gerados todos os anos.”

Portanto, o *crowdfunding* pode ser uma alternativa ao ambiente empresarial competitivo e hostil, eis que as políticas públicas adotadas nas últimas décadas visaram a desmotivar o empreendedorismo nacional, tornando-o demasiado complicado, muito tributado e extremamente burocrático.

5 IMPOSTOS INCIDENTES SOBRE O CROWDFUNDING

Como esse tipo de negócio surgiu no Brasil a pouco mais de dez anos, obviamente há pouco material de pesquisa sobre o assunto, de forma que os tributaristas aventuraram-se nesse campo até pouco tempo desconhecido.

Os contratos de prestação de serviço firmados devem ser tributados com IRPJ, CSLL, ISS ou ICMS, PIS e COFINS. No que concerne ao Imposto de Renda da pessoa jurídica, Bárbara Teruel (2016) entende que as plataformas que forem sociedades anônimas podem ser tributadas sobre o lucro real. Tal se deve porque essas plataformas guardam recursos financeiros em nome de terceiros e fornecem ao apoiador a quantia obtida, todavia retém uma comissão, o que leva a crer que o regime de lucro real seria o mais vantajoso; a demonstração contábil ficaria mais fácil e segura, mas alerta que por serem empresas de pequeno porte (EPP) ou microempresas (ME), podem fazer a opção pelo lucro presumido em sua base de cálculo.

Também é possível a escolha pelo Simples nacional, mas essa opção é perigosa, na medida em que o ingresso de valores pode ser entendido como ganho patrimonial.

Tais plataformas podem sofrer a incidência da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). No caso das plataformas que se enquadrarem no Simples Nacional, terão incidência de PIS e COFINS. Quando realizam serviço de intermediação, devem sofrer a incidência do ISS (Imposto sobre Serviços), conforme o art. 594 do Código Civil.

Não se entende ser cabível a incidência de IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) sobre a plataforma que faz o trabalho de intermediação. O mesmo raciocínio leva à conclusão que são as instituições financeiras que fazem a



operacionalização de transferência de recursos nas várias modalidades de *crowdfunding*. Assim, pela lógica, as instituições financeiras realizam o recolhimento e também pelo repasse do IOF.

O Imposto sobre a Renda incide quando houver retorno em valores corrigidos para apoiadores ou investidores do projeto. Importa mencionar que podem ser dedutíveis valores investidos por pessoa física ou jurídica tributadas pelo lucro real. Isto se dá em projetos abrangidos por leis de incentivo.

Quanto aos autores dos projetos, utiliza-se a mesma denominação adotada por Bárbara Meruel, qual seja, os “tomadores de financiamento”. sendo pessoa física, não tem obrigação tributária de pagar ISS ou ICMS, posto que as plataformas recolhem os tributos devidos pelo autor por intermédio de emissão de nota fiscal. Se o tomador (autor do projeto) for uma pessoa jurídica, entende-se que deve recolher ISS e ICMS.

Sobre os valores arrecadados pelo autor do projeto, também incide o ITCMD (Imposto de Transmissão Causa Mortis e Doação) quando o financiamento tratar-se de doação.

Nos projetos que são utilizados para pré-venda de produtos, incide o Imposto de Renda (Pessoa Física ou Pessoa Jurídica) sobre eventual acréscimo patrimonial obtido, adicionalmente, incide o PIS, a COFINS e a CSLL. Como também ocorre circulação de mercadoria, incidirá também o ICMS (porque equiparadas às transações eletrônicas); incide o IPI se o produto comercializado é industrializado.

De acordo com Rayane Sukar:

Já no *crowdfunding* por empréstimo, ocorre a incidência do IRRF, por meio de alíquotas que variam de 15% a 22,5%, em que o responsável pelo recolhimento é a instituição financeira que faz a transferência de recursos para o autor do projeto. O tomador do financiamento apenas deve declarar o recebimento – se os valores forem acima de R\$5.000,00 (cinco mil reais). Dessarte, no *crowdfunding* por equity e por empréstimo, é a instituição financeira que recolhe os valores a título de IOF. Porém, os tomadores do crédito – os solicitantes – são os contribuintes do imposto (SUKAR, 2022, p. 146).

Sobre o serviço que a plataforma desempenha, seria cabível apenas o ISS, lembrando que a sua base de cálculo é a universalidade dos valores recebidos a título de intermediação.

Embora não seja tão simples verificar quem é o sujeito ativo do tributo, por exemplo: ao levar em conta o conceito de estabelecimento permanente do prestador,



e na hipótese aventada a plataforma pessoa jurídica está domiciliada em outro país, pela nossa regulamentação não seria possível a incidência do ISS (SAPIENZA FILHO, 2019).

Como o serviço está restrito apenas à disponibilização da estrutura que torna viável a comunicação entre o tomador e o investidor eventual, não há hipótese de incidência do ICMS.

No *crowdfunding* conhecido com *ofinancial return* (empréstimo ou investimento), cabe a incidência do IRRF, eis que o montante arrecadado é devolvido ao financiador com acréscimo de juros. Por consequência, o financiado pessoa física será abrangido pelo Imposto sobre a Renda, sendo necessário que se informe adequadamente o montante recebido em sua Declaração de Imposto sobre a Renda da Pessoa Física (DIRPF).

Por outro lado, no *crowdfunding* de serviço incidirá o ISS conforme a Lei Complementar nº. 116/2003.

No *crowdfunding* de produto, “a incidência do ICMS dependerá do fato de o financiado se enquadrar como contribuinte do imposto, definido no art. 4º, da Lei Complementar 87/1996, no momento da entrega da mercadoria para o financiador” (BRAZ, 2021, p. 366).

Especificamente sobre o financiamento coletivo para investimento, considera-se oferta pública de distribuição de valores mobiliários, de forma que é entendido como operação padrão de mercado de capitais. De tal sorte, incidiria o IOF no modal de Títulos de Valores Mobiliários (TVM), sendo sujeito ativo a União. O sujeito passivo é o “o adquirente ou cessionário do valor mobiliário objeto de negociação primária no ambiente de plataforma” ou “o titular do valor mobiliário em caso de resgate, repactuação ou pagamento para liquidação do valor mobiliário” (MARÇAL, 2018, p. 227).”

Por seu turno, “a base de cálculo será o valor de aquisição, cessão, resgate, repactuação ou pagamento para liquidação valores mobiliários”.⁴⁰⁸ No entanto, se forem emitidas debêntures, a alíquota é reduzida a zero, bem como nas operações financeiras de renda variável, no caso, com ações preferenciais.

O IOF sobre as operações com renda fixa – as instrumentalizadas por meio de Contrato de Investimento Coletivo (CIC) e de notas promissórias comerciais em condições assim determinadas – também têm redução de alíquota a zero, se forem mantidas por prazo igual ou superior a 30 dias.

[...]

Quando houver alienação de bens e direitos no mercado privado, há incidência de 15% de Imposto sobre a Renda sobre o ganho de capital, nos



ditames do art. 21 da Lei nº8.981/1995. No entanto, há isenção se, no mês em que forem negociados os bens e direitos de pequeno valor, o preço unitário de alienação igual ou inferior a R\$ 35.000,00 (trinta e cinco mil reais) (SUKAR, 2022).

Os dividendos são isentos de Imposto sobre a Renda; contudo, de acordo com a Instrução Normativa nº. 1.719/2017, a tributação sobre ganhos oriundos de contrato de participação dá-se pelo Imposto sobre a Renda Retido na Fonte.

No que concerne às SCP (Sociedades em Conta de Participação), estas são equiparáveis à pessoa jurídica, logo são tributadas por este sistema, o IRPJ; são contribuintes de PIS, COFINS E CSLL; todavia, os lucros distribuídos entre os sócios da Sociedades em Conta de Participação estão isentos de Imposto sobre a Renda.

Sobre o mútuo conversível que, até a conversão, é tributado como renda fixa, após a conversão o instrumento será tributado nos termos das normas específicas. No que tange às debêntures conversíveis, também são tributados no IR como renda fixa; porém, caso o valor das ações sejam os mesmos daquele investido nas debêntures, não há ganho para fins de Imposto de Renda.

Conclui-se, portanto, que o investidor residual e o investidor originário submetem-se às mesmas obrigações tributárias.

6 CROWDFUNDING EM PROJETOS DE EMPREENDEDORISMO NO BRASIL

Dada a dificuldade em localizar material atualizado para entender o fomento de projetos de empreendedorismo por intermédio de *crowdfunding* no Brasil, o melhor local para obter informações minimamente atualizadas é o *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que traz informações úteis de como esse tipo de negócio aumentou na última década, tratando da modalidade de investimento/Financiamento:

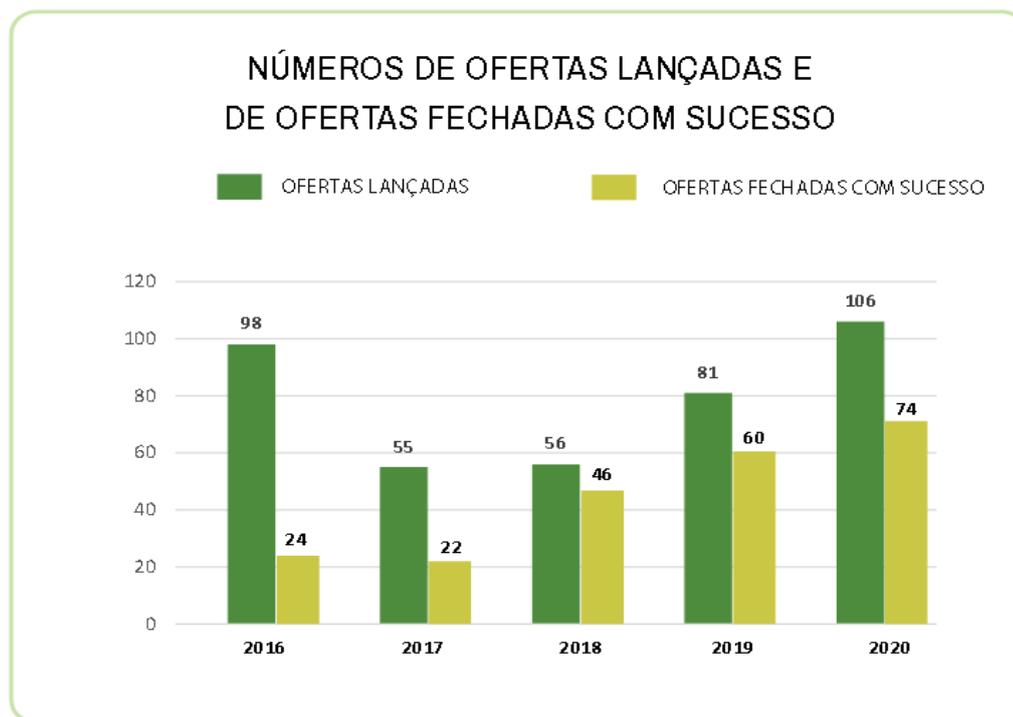
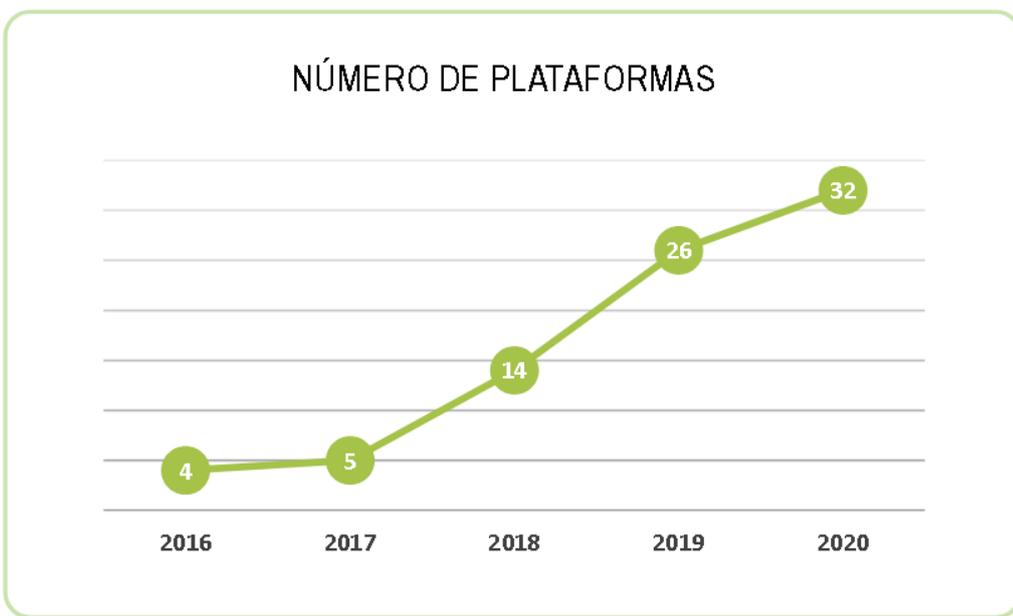
O Crowdfunding de Investimento continua evoluindo no Brasil. No total, **R\$ 84.401.300 foram captados em 2020**, um aumento de 43% em relação aos R\$ 59.043.689 de 2019. O valor também é 10 vezes superior aos R\$ 8.342.924 captados em 2016, ano anterior à regulamentação específica pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Os dados da CVM também revelam uma **evolução de 23% no número de investidores**, de 6.720 para 8.275, de 2019 para 2020. No ano de início da pandemia no país, o número de ofertas lançadas cresceu de 81 para 106, e de ofertas fechadas com sucesso, de 60 para 74.” (CVM, 2020) (destaques no original)



A CVM também observou um aumento considerável de plataformas de captação, bem como dos montantes captados. Para se ter uma ideia, os números de 2020 são surpreendentemente maiores:

Os dados da evolução deste mercado também revelam que o **número de plataformas chegou a 32** em 2020. O **valor médio de captação por oferta também bateu recorde, chegando a R\$ 1.140.558,10**. O **investimento médio por investidor** passou de R\$ 8.786,26 em 2019 para **R\$ 10.199,55 em 2020** (CVM, 2020). (destaques no original)



Fonte do gráfico: CVM



Com o advento da Pandemia do COVID-19 e as políticas públicas equivocadas que encarceraram as pessoas sadias, inevitavelmente cercearam a liberdade de ir e vir dos cidadãos, de modo que a economia mundial praticamente colapsou. Com os graves danos às cadeias de produção, muitos empreendedores encontraram no *crowdfunding* uma solução para fomentar as suas atividades econômicas. No Brasil não foi diferente, conforme os dados fornecidos pela CVM:

O crowdfunding de investimento se tornou um importante instrumento de captação de recursos para as startups, que precisam de capital financeiro para desenvolverem produtos ou serviços. A CVM regulamenta esse modelo, também conhecido como “investimento coletivo” ou “investimento colaborativo”, por meio da Instrução CVM 588.

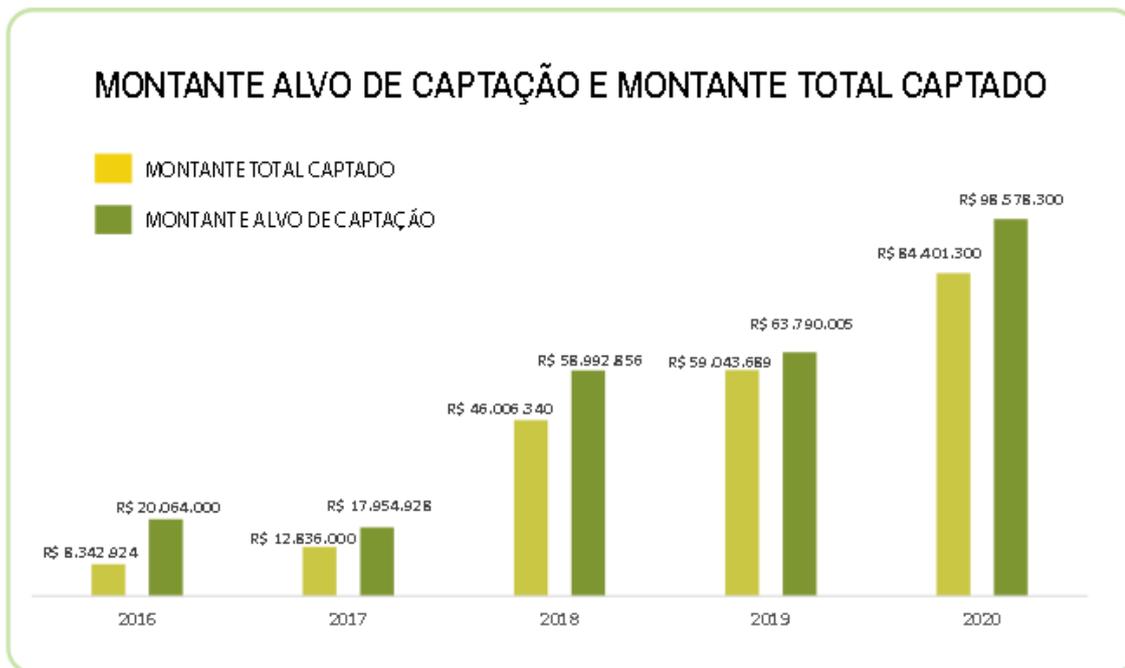
Funciona assim: em troca dos recursos, as empresas com receita anual de até R\$ 10 milhões oferecem aos investidores diferentes tipos de títulos, com características e prazos específicos, normalmente estabelecidos em um contrato de investimento.

As modalidades de crowdfunding de doações ou recompensas não apresentam características de mercado financeiro, portanto, não são de competência da CVM, tampouco são abrangidas pela regulamentação (CVM, 2020).

Com relação ao montante alvo de captação e o realmente captado, observa-se um aumento dos valores, a regulação oriunda da CVM (ICVM nº. 588) e a utilização de estratégias que visam a atrair e gerar novos contratos com investidores.

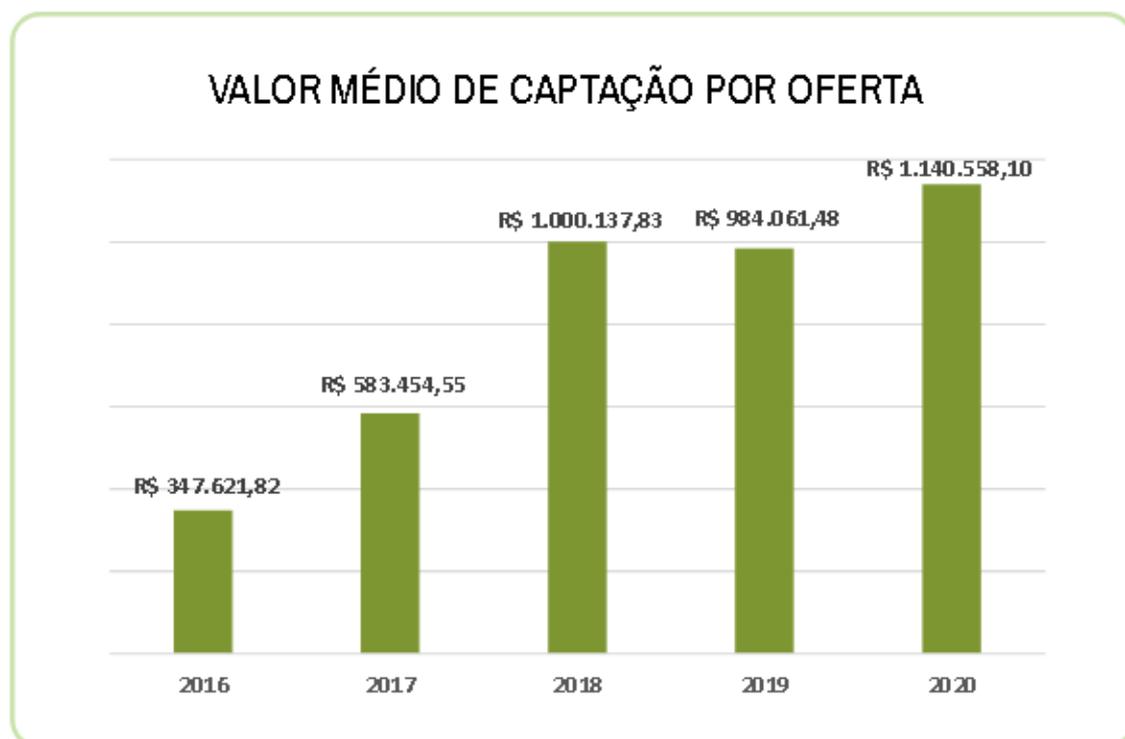
Nota-se no gráfico adiante, que o crescimento substancial, de forma que os valores apresentados no ano de 2020 são superiores a 1000% aos valores atingidos no ano de 2016. Tais números demonstram que o modelo de negócio passou a ser conhecido por mais pessoas, que gradativamente encorajaram-se a adotar o *crowdfunding* como forma de investimento ou geração de capital de giro:





Fonte do gráfico: CVM

Com referência ao valor médio de captação por oferta, também ocorreu um crescimento muito acentuado entre 2016 e 2020. Merece ressalva uma sensível queda no ano de 2019, provavelmente causada pelo cenário incerto pandêmico:



Fonte do gráfico: CVM

Também ocorreu um aumento substancial tanto do número de investidores até 2018. Um decréscimo no período de 2018 a 2019, com uma leve alta até 2020, sem, contudo, superar o índice alcançado em 2018:



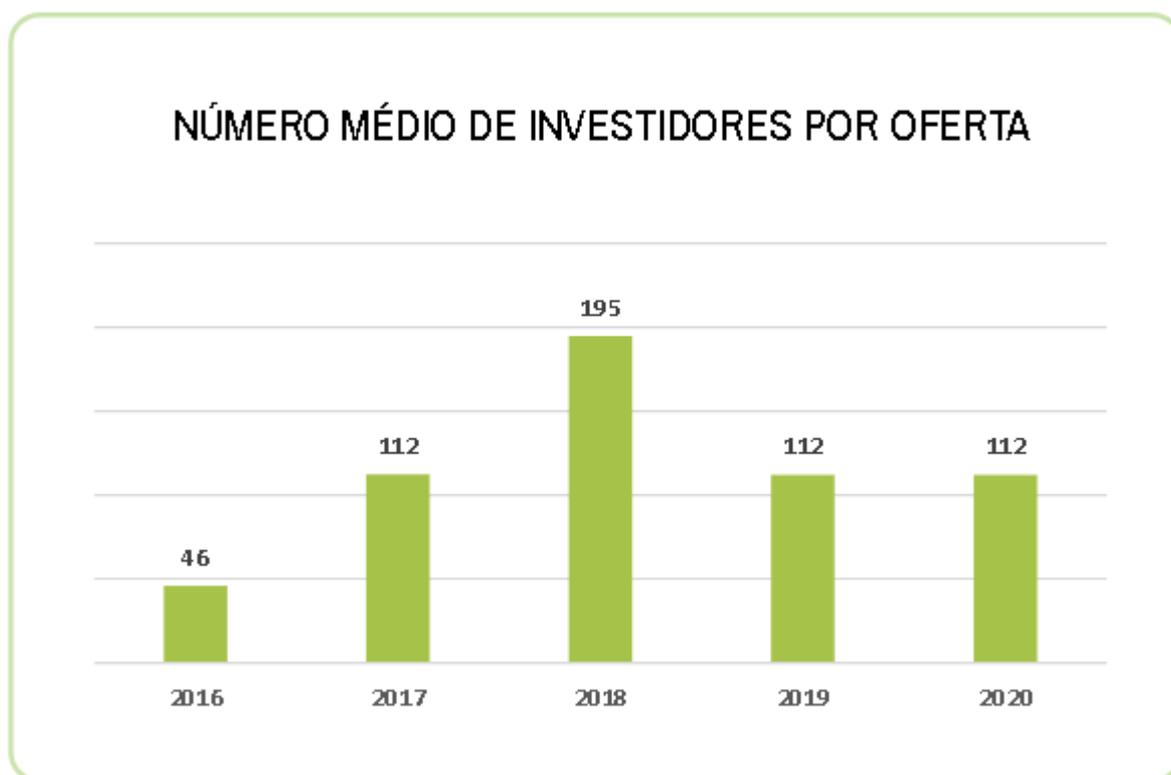
Embora o número de investidores tenha sido expressivo em 2018, denota-se do gráfico a seguir que eles investiram valores menores neste ano; contudo, ocorreu uma alta dos montantes investidos em 2019 e 2020 como se observa:



Fonte dos gráficos: CVM



Importa ressaltar que se identificou alguma elevação no indicador de média de investidores por oferta em 2017 após a regulação pela CVM (LUPI; KNOERR; OLIVEIRA, 2019; SCHWIENBACHER, 2019; HASSEM, 2020; FELIPE; FERREIRA, 2020; FONSECA, 2020). Percebe-se que esse número ampliou em 2018 e, sem uma explicação razoável, não foi possível identificar a razão da queda no período entre 2018 e 2019, já que os *lockdowns* somente se iniciaram em março de 2019, permanecendo estável até o final da pandemia:



Fonte do gráfico: CVM

Conforme comentário de Ragil e Neves (2022, p. 33), foi possível identificar que a regulamentação específica da CVM contribuiu para o aumento de plataformas eletrônicas registradas, ofertas públicas, valor arrecadado conforme a atividade, bem como valor médio por investimento. A novidade que merece destaque é o ingresso do *advisor* como partícipe da captação.

Portanto, ao verificar os gráficos apresentados, pode-se notar que a regulação trazida pela CVM (ICVM nº. 588/2017) colaborou para que os investidores tivessem maior segurança e informações para adentrar ao negócio.



A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) editou a Resolução nº. 88/2022, em 27 de abril de 2022, que revogou a ICVM nº. 588 que estava em vigor desde 2017. A nova Resolução apresentou mudanças sobre a captação pública de recursos financeiros da modalidade de *Crowdfunding* de Investimento.

Ragil e Neves (2022) trouxeram uma ótima síntese das modificações implementadas pela Resolução nº. 88/2022:

Em essência, as modificações trazidas podem ser sintetizadas nas seguintes medidas: (i) aumento do limite de captação anual por sociedade investida de R\$5 milhões para R\$15 milhões; (ii) ampliação dos limites de receita anual da sociedade investida de R\$10 milhões para R\$40 milhões; (iii) aumento do limite de aporte por investidores de R\$10 mil para R\$20 mil; (iv) redução do prazo para desistência do investimento por parte do investidor de 7 para 5 dias; (v) possibilidade de distribuição de lote adicional, a critério da sociedade empresária de pequeno porte, limitado ao montante de até 25%; (vi) necessidade de contratação, em determinadas circunstâncias, de serviços prestados por auditor independente registrado na CVM, para auditar as demonstrações financeiras das sociedades de pequeno porte investidas; (vii) aumento do limite mínimo de capital social integralizado exigido para as titulares das plataformas de R\$100 mil para R\$200 mil; (viii) flexibilização das formas de divulgação da oferta pública de modo a permitir a realização de campanhas promocionais por quaisquer veículos de comunicação e mídias sociais; (ix) possibilidade de as titulares de plataformas atuarem na intermediação de negociações secundárias de valores mobiliários, pública e previamente emitidos via *Crowdfunding* de Investimento, observadas determinadas condições regulatórias, no que foram denominadas pela Resolução nº. 88/2022 como 'transações subsequentes' (2022, p. 53).

As medidas adotadas pela CVM ampliaram os limites de captação, e também aumentaram parâmetros de qualificação das sociedades que receberão investimento, além de permitir negociações secundárias as transações subsequentes, que conferem liquidez a títulos originalmente emitidos; ainda, ofereceram proteção maior aos investidores que desejam aumentar o limite mínimo do capital social exigido pelas plataformas aos seus titulares. De tal sorte, visou-se minimizar os riscos ao modelo de negócio (que são inerentes), aumentando limites e protegendo o investidor.

Com a implementação desta estratégia, a CVM buscou aumentar o número de transações; contudo, dado o caráter recentíssimo da norma, ainda não foi possível obter dados que demonstrem algum impacto, positivo ou negativo, da nova Resolução de 2022 (Res. nº. 88).

Obviamente, as investidas da Comissão de Valores Imobiliários para regular o *Crowdfunding* foram muito válidas e facilitaram o ambiente de negócios para a entrada de novos *players*. A democratização e o acesso facilitado ao ambiente de negócios gera pujança em seu entorno.



Ragil e Neves apontaram em seu artigo uma observação interessante sobre a necessidade de regulamentação:

A presença de regras uniformes para garantir a flexibilização de processos de oferta pública de valores mobiliários e também a proteção mínima a investidores parece ter contribuído para o maior alcance do Crowdfunding de Investimento como modelo alternativo de captação pública de recursos financeiros da poupança popular (2022, p. 45).

Os autores entendem que, embora a norma tenha atuado de uma forma quantitativa, tal não ocorreu de forma *qualitativa*, na medida em que se observa uma forte concentração de plataformas nas regiões Sul e Sudeste.

Indagam os autores sobre como seria possível que ocorresse uma maior pulverização de negócios em todo o território nacional e sugerem incentivos às demais regiões para a ampliação dos negócios:

Há uma visível concentração das plataformas nas regiões Sul e Sudeste. Ainda que se afirme que o ambiente virtual-onipresente relativize o fator concentração, há indícios de que o êxito da atuação desses intermediadores, inclusive corroborando com os resultados do trabalho de Felipe e Ferreira (2020), explica-se, muitas vezes, pela posição ativa e construída com base em relacionamento próximo firmado com os grupos de investidores e a classe empresarial local.

O crescimento sustentável e democrático do Crowdfunding de Investimento passa não somente pela fiscalização realizada pelas plataformas eletrônicas sobre a atuação dos investidores e das sociedades empresárias emissoras, mas também pela sua capacidade de trabalhar e atrair empreendimentos de potencial e investidores dispostos a lidar com o risco inerente à atividade a ser desenvolvida naquele negócio em especial. Logo, entende-se relevante a postura ativa das plataformas para atrair participantes com essas características.

Assumindo-se que este 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.

Aceitando ser intenção da CVM promover maior pulverização do Crowdfunding de Investimento no Brasil, é coerente que a agência reguladora crie incentivos para que sociedades empresárias habilitadas a funcionar como plataforma sejam constituídas nas demais regiões do país (RAGIL; NEVES, 2022, p. 45).

Os autores observaram sobre o perfil de negócios gerados pelo *crowdfunding* o percentual aproximado alocado nas seguintes atividades: cerca de 82% das captações realizadas com êxito foram adotadas em projetos de viés tecnológico (31%), financeiro (26%) e imobiliário (24%).



Embora se entenda válido e justo o questionamento dos autores sobre a distribuição irregular dos negócios de *crowdfunding* no Brasil, entende-se que as causas são muito anteriores à chegada do financiamento coletivo no País. Dificilmente uma agência reguladora (como a CVM) garantirá a expansão da atividade para outras localidades do País que estão muito aquém do seu potencial desde a instituição da República.

O óbice maior que afeta o desenvolvimento equitativo das Regiões do Estado brasileiro passa pela extrema burocracia, carga absurda de impostos que inviabilizam a atividade empresarial como um todo.

O Estado, muito capacitado em arrecadar, não tem o menor interesse na criação de infra-estrutura mínima sequer para integrar melhor as regiões. Na realidade, o isolamento das regiões favorece o Estado, que mantém grandes áreas inóspitas para dificultar o acesso à informação, ao transporte e ao comércio. A manutenção de *currais eleitorais* é um anseio da classe política, que deseja aumentar a dependência do cidadão do Estado. Infelizmente, a elite burocrata e estatizante não compreendeu (ou não quer compreender) que a desburocratização, a comunicação e a interconexão entre as regiões do País gerariam um número exponencial de novos negócios, que produziriam mais empregos, recolhimento de impostos e desenvolvimento.

A solução para os problemas dos particulares dificilmente passa pelo Estado, que não produz riqueza e procura incansavelmente aumentar a sua estrutura para garantir a sua sobrevivência.

7 CONCLUSÕES

O desafio maior para a implantação de qualquer negócio no Brasil está em adaptar-se às mudanças constantes da legislação aplicável. Com o *Crowdfunding* (ou Financiamento Coletivo) não poderia ser diferente.

A legislação tributária procurou adequar-se ao *Crowdfunding* desde a sua chegada ao Brasil, atentando para as suas diferentes modalidades.

Diante das dificuldades para obter-se financiamentos para recursos na fase inicial de um empreendimento, o *crowdfunding* (especialmente o de investimento tratado com destaque neste trabalho) demonstra-se um eficiente meio de captação



para o desenvolvimento de um novo negócio. Esse modelo de negócio facilitou o acesso de pessoas comuns à essa nova forma de investimento que, muitas vezes, revela-se mais vantajoso do que outras formas de investimento oferecidas por Instituições Financeiras.

Visando a facilitar esse acesso dos investidores e aumentar a confiabilidade das transações, a Comissão de Valores Mobiliários regulamentou o *crowdfunding* de investimento, o que acarretou um aumento substancial de adesões conforme os gráficos apresentados (extraídos do site da CVM).

Embora a base legal para o *crowdfunding* esteja inserta no artigo 2º., inciso IX. da Lei nº. 6.385/1976, a regulamentação implementada pela CVM complementou-a e incentivou novos atores a adentrarem nessa forma de gerar negócios relativamente nova.

Observou-se ao longo deste trabalho, desde a sua chegada ao Brasil, que o *crowdfunding* revelou-se como mais uma alternativa disponível para implementar novos negócios e torna-se cada vez mais conhecida e adotada no mercado. Este constante crescimento também se deve à distribuição constante da informação, que facilita diariamente novas adesões em qualquer lugar do mundo.

Tal divulgação contribui para que bilhões de dólares sejam movimentados pelas plataformas, de forma a tornar-se um meio rápido e fácil de fomentar a atividade empresarial.

Todo recurso lícito que fomenta a criação e o desenvolvimento de novos negócios deve ser divulgado e facilitado e o *crowdfunding* – pelo que se verificou nos últimos dez anos— tende a desenvolver fortemente o empreendedorismo no Brasil.

O panorama é otimista, na medida em que o acesso no Brasil está bastante disseminado; existem diversas plataformas sérias que estão injetando recursos na atividade empreendedora, que vai gerar reflexos positivos na economia nacional.

REFERÊNCIAS

BELEZAS, Fernando. **Crowdfunding**: regime jurídico do financiamento colaborativo. Coimbra: Almedina, 2017.

BELLEFLAMME, Paul; LAMBERT, Thomas; SCHWIENBACHER, Armin. Crowdfunding: Tapping the Right Crowd (July 9, 2013). **Journal of Business**



Venturing, 2014, [s.l.], v. 29, n. 5, p. 585-609, 2014. CORE Discussion Paper No. 2011/32. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1578175>. Acesso em: 7 dez. 2022.

COIMBRA, Felipe Augusto Hanemann e NOBREGA, Bernardo Mendonça. Tributação e Crowdfunding: Uma Análise Tributária das Modalidades Pura e Condicionada do Financiamento Coletivo. Direito tributário e financeiro I [Recurso eletrônico on-line] organização **CONPEDI**/ UFG / PPGDP. Coordenadores: Maria De Fatima Ribeiro e Leonardo Buissa Freitas – Florianópolis: CONPEDI, 2019. Disponível em: <http://site.conpedi.org.br/publicacoes/no85g2cd/91ub4yda/U3eNwxg459ew0Lwg.pdf> Acesso em: 11 dez. 2022.

CVM. **Crowdfunding the investimento movimentou mais de 84 milhões em 2020**. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/crowdfunding-de-investimento-movimentou-mais-de-r-84-milhoes-em-2020>; Acesso em: 11 dez. 2022.

HASSEM, Alina. **Crowdfunding de investimento para viabilização de novos negócios**.2020. 101 f. Dissertação. Universidade Federal de São Carlos, São Carlos 2020.

IOSCO. **Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast**. [S.l.: s.n.], 2014. Disponível em: <http://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>. Acesso em: 7 dez. 2022.

KICKSTARTER. **Lista de indicação de recompensas para crowdfunding**. Disponível em: <https://www.kickstarter.com/blog/need-some-reward-ideas-here-are-96-of-them>. Acesso em: 8 dez. 2022.

KICKSTARTER. **Projeto de crowdfunding do aplicativo reading rainbow**. Disponível em: <https://www.kickstarter.com/projects/readingrainbow/bring-reading-rainbowback-for-every-child-everywh/description>. Acesso em: 8 dez. 2022.

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, n. 17, 2019. Disponível em: <http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/admrevista/article/view/4043>. Acesso em: 11 dez. 2022.

MARÇAL, Daniela Beretta. **Tributação de operações no mercado doméstico de crowdfunding de investimento**. [S. l.: s.n.], 2018. Disponível em: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=ir00572a&AN=fgv.10438.24827&lang=pt-br&site=eds-live>. Acesso em: 08/12/2022.

MENDONÇA, Rafael Uttempergher de; MACHADO, Luiz Henrique Mourão. **Análise do crowdfunding no empreendedorismo brasileiro—características e tendências**. **South American Development Society Journal**, v. 1, n. 3, p. 37-53, 2017.



RAGIL, Rodrigo Rocha Feres; NEVES, Rubia Carneiro Neves. O crowdfunding de investimento em números no Brasil e a perspectiva de ampliação de seu acesso à população brasileira. **Revista Opinião Jurídica**, Fortaleza, v. 20, n. 35, p. 21-60, set./dez. 2022

SAPIENZA FILHO, Vicente do Carmo. **Tributação das plataformas de financiamento coletivo crowdfunding**: doação, prestação de serviço ou fornecimento de mercadoria? 2019. 85 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2019. Disponível em: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=ir00572a&AN=fgv.10438.28764&lang=pt-br&site=eds-live>. Acesso em: 8 dez. 2022.

STEFFEN, César. O *Crowdfunding* no Brasil de 2014. **Intercom–Sociedade Brasileira de Estudos Interdisciplinares da Comunicação**. Centro Universitário Ritter dos Reis –Porto Alegre/RS, 2014.

SUKAR, Rayane Gomes Dornelas Alcoforado. **Crowdfunding e os Critérios Materiais de Impostos Incidentes (IR, ITCMD, ICMS E ISS)**: Análise à Luz do Constructivismo Lógico-Semântico. 2022.

TERUEL, Bárbara. **A regulamentação tributária do crowdfunding no Brasil**. Dissertação Universidade de Marília. 2016. 139 f. Dissertação (Mestrado em empreendimentos econômicos, desenvolvimento e mudançasocial) – Universidade de Marília, Marília, 2016. Disponível em: <https://portal.unimar.br/site/public/pdf/dissertacoes/CCDE0BED529B5C9153AD5508E9838A22.pdf>. Acesso em: 8 dez. 2022.

