

Regulación: El Crowdfunding en Brasil

Comissão de Valores Mobiliários - CVM

Jorge Alexandre Casara

Brasil: Datos hasta 2016

- Valores ofertados hasta 2016:
 - 2013 – 2 ofertas, valor total: R\$ 2.4M
 - 2014 – 6 ofertas, valor total: R\$ 1.4M
 - 2015 – 41 ofertas, valor total: R\$ 24.5M
 - 2016 – 106 ofertas, valor total: R\$ 34M
- El valor más frecuente captado oscilaba entre R\$ 200K y R\$ 300K

La regulación de la CVM hasta 2017

- Instrucción CVM 400/03, artículo 5º, III: **dispensa automática de registro** para las ofertas públicas de micro y pequeñas empresas, tal como se define en *la ley*;
- Instrucción CVM 480/09, artículo 7º: **dispensa automática de registro** de emisor para las micro y pequeñas empresas;
- Había restricciones en la ICVM 400/03: las ofertas públicas de valores emitidos por las micro y pequeñas empresas **no podrían** captar anualmente *más de R \$ 2,4 millones*;

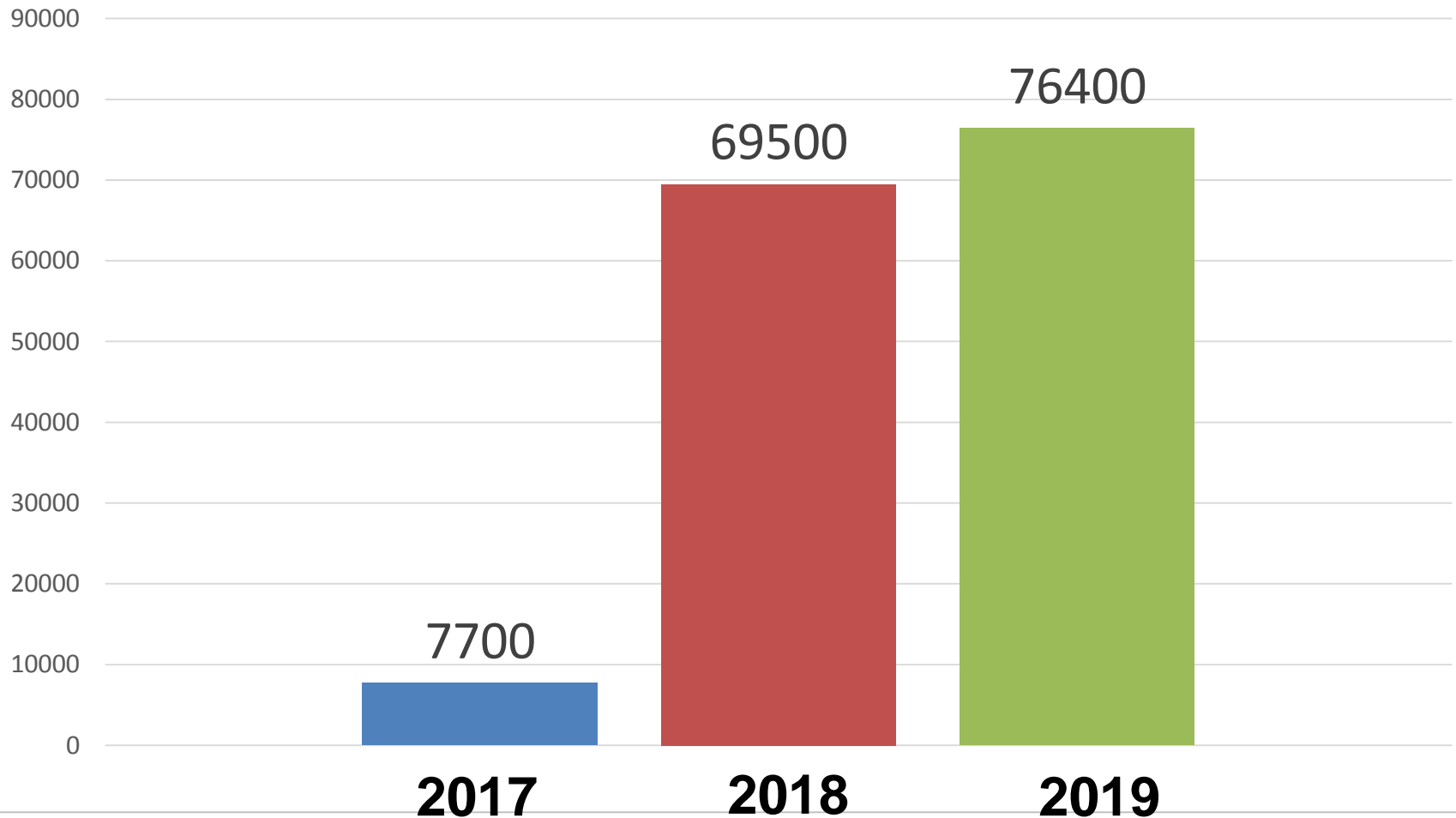
La Instrucción CVM 588/17

*Regula la oferta pública de distribución de valores emitidos por pequeñas empresas **con dispensa de registro** por medio de **plataforma electrónica de inversión participativa**.*

Misión:

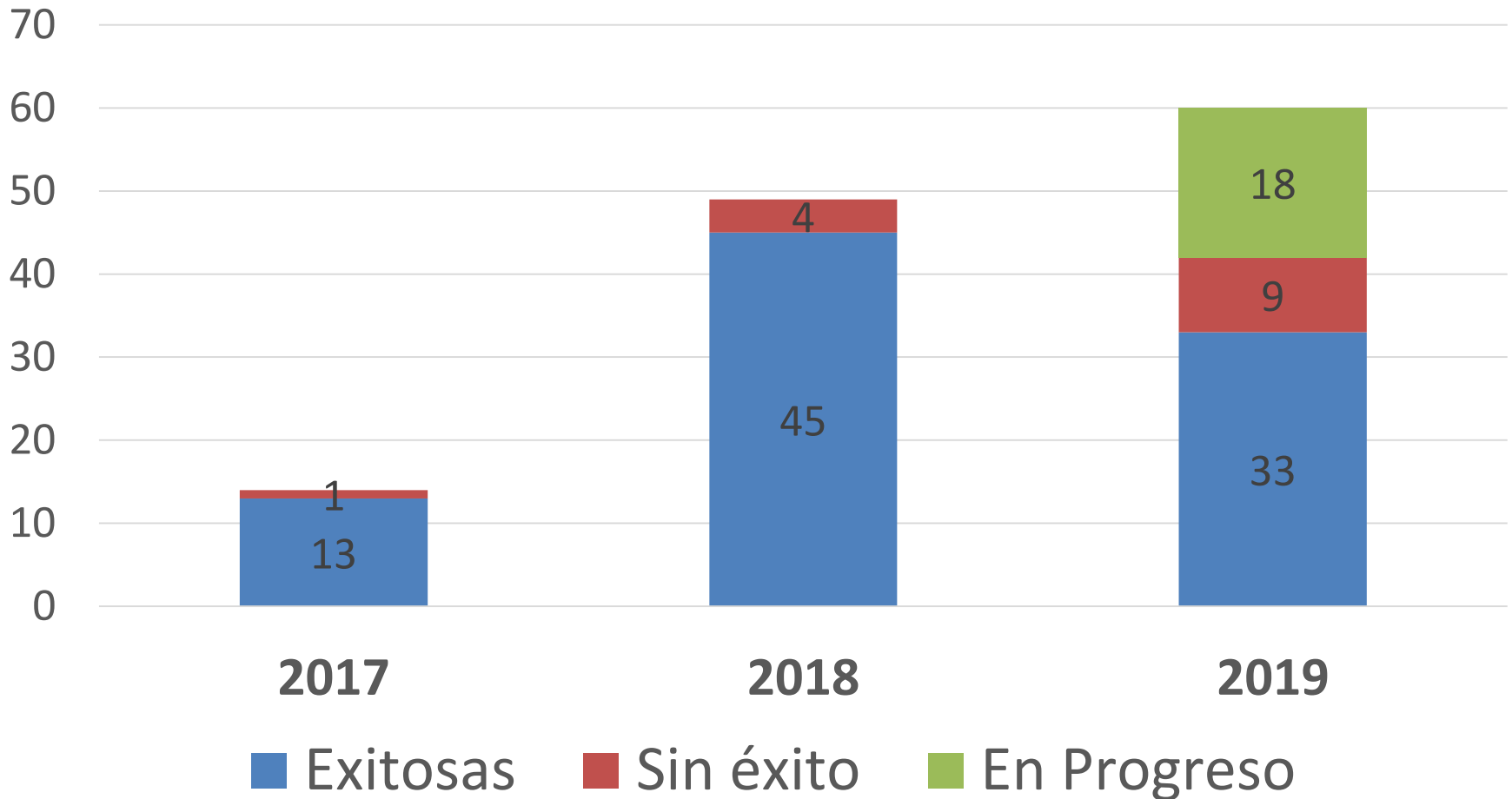
- (i) promover la seguridad jurídica de las plataformas de *crowdfunding*.

Valores Pleiteados (R\$ x 1.000)



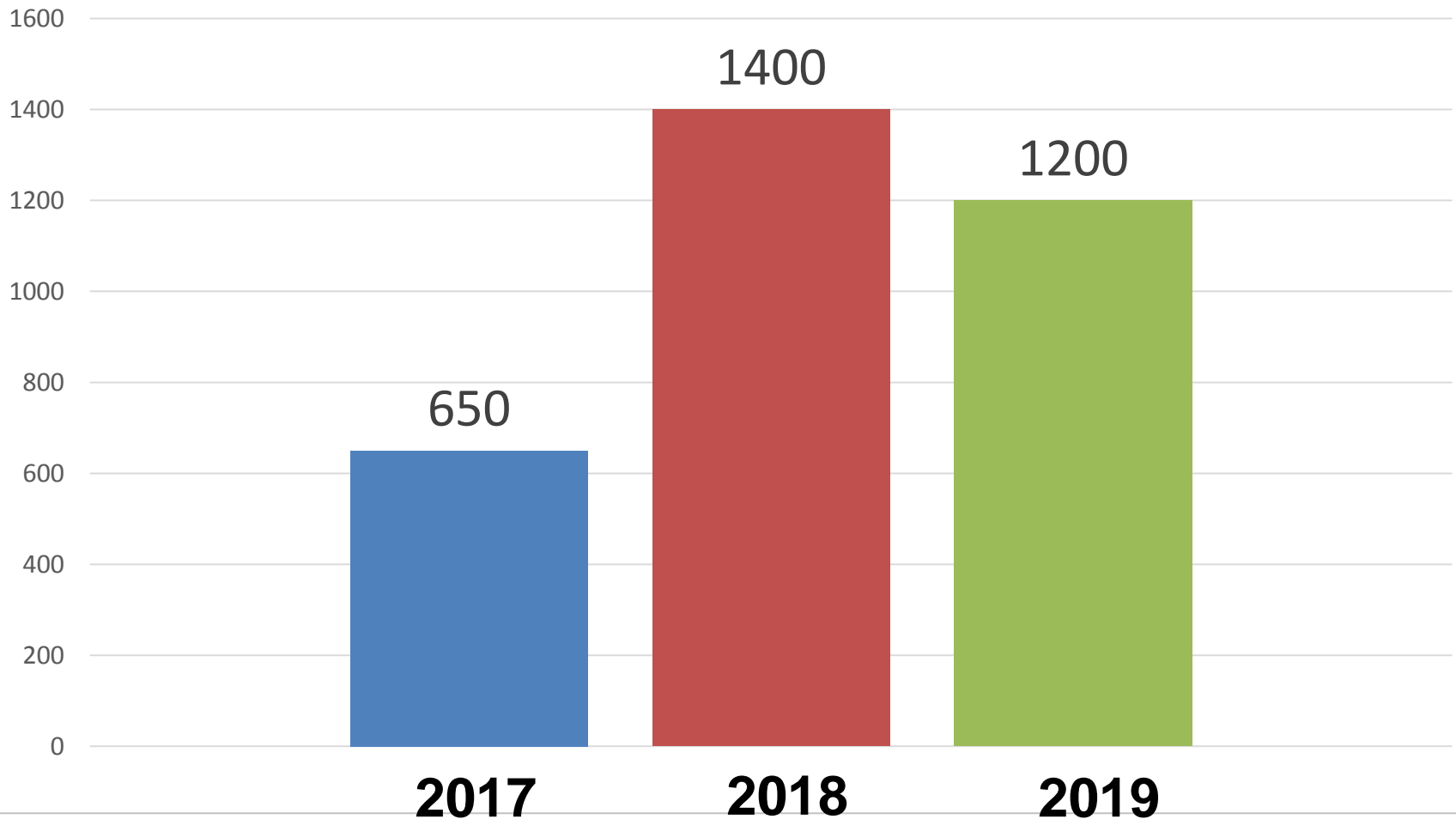
Datos: AB Fintechs

CANTIDAD DE OFERTAS



Datos: AB Fintechs

Valor Promedio Ofertas (R\$ x 1.000)



Datos: AB Fintechs

Crowdfunding x Venture Capital en 2019

- Se estima R\$ 5MM en inversiones a través de VC y solo \$ 100M vía CF;
- VC en la etapa inicial es mal visto;
- VC es bueno como estrategia de salida;
- CF ya es más deseado que VC para captaciones de hasta \$ 5M;
- En 2019 tuvimos una captación de R\$ 5M y dos captaciones de R\$ 4M.

Pleito para el mercado secundario

- Acceso a la información para cualquiera que quiera invertir;
- Solamente en la plataforma;
- Los interesados deben estar registrados en la plataforma;
- Negociaciones serían permitidas solo un día al mes.

Régimen de dispensas (inversores y oferta)

- Simplicidad y rapidez para los emprendedores
 - **no hay** la exigencia de *previa análisis y aprobación* por la CVM;
- Reduce costos incompatibles con el tamaño de las pequeñas empresas y de las ofertas;
- Accesible para empresas constituidas bajo cualquier forma societaria.

Pequeñas empresas

- Solamente pequeñas empresas constituidas en Brasil y registradas en el registro público;
- Ingreso Bruto anual menor que R\$ 10 MM, **en el último año fiscal**;
- Empresa controlada por otra persona jurídica o por fondo de inversión: el ingreso bruto consolidado anual del conjunto de entidades que estén bajo control común no puede exceder de R \$ 10.000.000,00 (diez millones de reales) en el último año fiscal (año anterior a la oferta).

Oferta Pública - Características

- Realizada por medio de una (y solamente una) plataforma registrada en la CVM;
- Captación de fondos (plazo máximo de 180 días): Límite de R\$ 5 millones, por año fiscal;
- El inversor posee un período para desistir de al menos 7 (siete) días contados a partir de la confirmación de la inversión (mediante la transferencia de fondos o firma del contrato);

Oferta Pública - Características

- Los valores captados deben ser utilizados en el desarrollo de las actividades de la empresa. No pueden ser utilizados para reorganizaciones societarias, adquisición de otras empresas o concesión de crédito a terceros, así como valores emitidos por otras sociedades.

Oferta Pública – Límite máximo de inversión individual

- R\$ 10 mil por año fiscal, considerando el conjunto de ofertas de *crowdfunding* en que se ha aplicado fondos.
- Excepciones:
 - I - inversor líder;
 - II - Inversor cualificado, de acuerdo con la regulación específica; o
 - III - Inversor cuya renta bruta anual o el montante de inversiones financieras sea superior a R\$ 100 mil (hasta el 10% del que sea mayor).

Además, el inversor debe declarar que se ajusta a las excepciones I y II.

Oferta Pública – Límite máximo de inversión individual

- **La plataforma** debe verificar el montante aplicado por el inversor en las ofertas realizadas en su ambiente electrónico, así como obtener:

1. Firma del inversor declarando su encuadramiento como inversor líder (I) o inversor cualificado (II);
2. Firma del inversor declarando que cuando se suma a otros valores previamente invertidos en el año fiscal en ofertas dispensadas de registro, por medio de **otras plataformas**, el importe a invertir en la oferta no supera: R\$ 10 mil, o 10% de su renta bruta anual o montante de inversiones financieras, como mencionado arriba (III).

Oferta Pública - Régimen de información

- Anexo con información esencial y estandarizada;
- Las informaciones sobre el emisor incluyen su sector de actuación, principales ejecutivos, actividades desarrolladas, número de empleados, estados financieros, plan de negocios, forma de uso de los fondos captados, tributación aplicable, entre otras informaciones;
- Detalles e informaciones relevantes sobre el valor ofertado, incluida la copia del contrato de inversión;
- Alerta sobre riesgos;
- Periodicidad y definición de la información sobre la empresa después de la oferta;

La empresa es responsable por la veracidad de las informaciones.

Oferta Pública - Divulgação

Nuevas reglas de divulgação traídas por la nueva norma. La divulgação hecha por la empresa y por el inversor líder en internet y medios sociales :

- 1. no podrá vehicular material publicitario;***
- 2. debe limitarse*** a informar sobre la existencia de la oferta y hacer el direccionamiento electrónico para la información esencial en la plataforma.

Pero, ¿la divulgación de la oferta por medio de contactos, encuentros y eventos, presencias o a través de internet, es posible?

Oferta Pública - Divulgação

Sí, la divulgación de la oferta por medio de contactos, encuentros y eventos, presencias o a través de internet es posible, **siempre que:**

- 1. la información transmitida sea coherente con la información de la oferta existente en el entorno electrónico de la plataforma*
- 2. no haya distribución de documentos que no figuren en los materiales de la oferta*
- 3. todas las comunicaciones sean grabadas y verificables;*
- 4. no haya confirmación de inversión en el evento o en un ambiente electrónico distinto de la plataforma.*

Sindicatos y Inversor Líder

Sindicato de Inversión Participativa: grupo de inversores vinculados a un **inversor líder**, reunido con el objetivo de realizar inversiones en pequeñas empresas.

- La presencia del inversor líder **no es obligatoria**. Sin embargo, puede contribuir al éxito de la captura;
- La figura del inversor líder tiene el objetivo de reducir la **asimetría informacional** existente entre emisores e inversores;
- La constitución de un vehículo de inversión es opcional y no hay prescripción normativa de cómo debe ser constituido – pero cada vehículo es **restricto a solamente una oferta**.

La Plataforma

- Persona jurídica regularmente constituida en Brasil;
- Autorizada por la CVM para ejercer profesionalmente la actividad de distribución de ofertas públicas de valores emitidos por pequeñas empresas;
- Realizar la distribución exclusivamente a través de página en la red mundial de ordenadores, programa, aplicación o medio electrónico que proporcione un ambiente virtual de encuentro entre inversores y emisores;

Las plataformas son responsables de conducir las negociaciones y garantizar que las normas establecidas por la CVM sean cumplidas.

La Plataforma: Requisitos

- Artículo 13: Requisitos:
 - Capital social mínimo: R\$ 100 mil;
 - Disponer de procedimientos y sistemas de tecnología de información adecuados y verificables para asegurar que las inversiones realizadas a través de la plataforma se efectúen de forma segregada, y no se comuniquen con el patrimonio de:
 1. la plataforma;
 2. sus socios, administradores y personas vinculadas;
 3. empresas controladas por la plataforma o por sus socios, administradores y personas vinculadas;
 4. el inversor líder;
 5. los socios, administradores y personas vinculadas al inversor líder, si éste es una persona jurídica.

La Plataforma

- Principales obligaciones:

Las plataformas electrónicas de inversión participativa deben:

- tomar todas las precauciones y actuar con elevados estándares de diligencia, respondiendo por la falta de diligencia u omisión, para asegurar la regular constitución de la pequeña empresa, así como la veracidad de la información presentada por la empresa;
- Divulgar información sobre la oferta y la empresa;
- Divulgar la información de las empresas para mantener a los inversores informados del progreso del negocio;
- Comprobar las condiciones de la oferta;
- Enfatizar y explicar los factores de riesgo para el público: (i) material didáctico y (ii) obtener del inversor documento atestiguando su conocimiento sobre los riesgos;

El inversor debe estar consciente de todos los riesgos

Oferta Pública – La Plataforma

- Principales obligaciones:

Las plataformas electrónicas de inversión participativa deben:

- Asegurar que las tasas de performance cobradas por la plataforma o por el inversor líder sean calculadas sobre un porcentaje simple de la ganancia de capital bruto del inversor;
- Informar el inversor:
 1. Sobre el riesgo asociado a las dificultades que pueda tener para vender los valores – pequeña empresa no registrada en la CVM y que tampoco se admiten a negociación en mercados regulados;
 2. que puede no haber **información continua** por parte de la empresa tras la realización de la oferta;
 3. de que no existe obligación, definida en ley o reglamentación, de la pequeña empresa ser constituida como **sociedad anónima** o en transformarse en este tipo de sociedad;

La Plataforma

- Principales obligaciones:

La plataforma siempre debe mostrar la siguiente advertencia que aparece en su página principal y en los programas, aplicaciones o cualquier medio electrónico disponible:

- **"Las pequeñas empresas y las ofertas presentadas en esta plataforma están automáticamente dispensadas de registro por la Comisión de Valores Mobiliarios – CVM;**
- **La CVM no analiza previamente las ofertas;**
- **Las ofertas realizadas no implican, por parte de la CVM, en la garantía de la veracidad de las informaciones prestadas, de adecuación a la legislación vigente o juicio sobre la calidad de la empresa;**
- **Antes de aceptar una oferta lea con atención la información esencial de la oferta, en particular la sección de alertas sobre riesgos”;**

La Plataforma

Principales prohibiciones:

- Gestión discrecional de fondos;
- Intermediación secundaria de valores y la guarda (custodia) de los valores adquiridos por los inversores;
- Prometer renta o rendimiento financiero;
- Por no ser institución financiera, imposibilidad de tránsito de recursos (dinero) de los inversores por las cuentas de la plataforma;
- Buscar inversores fuera de su ambiente electrónico o realizar negociación en tiendas, oficinas, o establecimiento comercial abierto al público.
- Divulgar la oferta y utilizar material publicitario fuera del ambiente electrónico; y
- Hacer recomendaciones de inversión personalizadas sobre ofertas.

Inversor Líder

Deberes y funciones del inversor líder:

- **Obligatorio:** presentar su tesis de inversión personal exponiendo las justificaciones para la elección de la start-up para ayudar a los otros inversores en el proceso de toma de decisión de inversión.
- **Opcional:**
 1. actuar junto a la pequeña empresa, aplicando sus conocimientos, experiencia (expertise) y su red de relaciones (networking) visando aumentar las posibilidades de éxito del emprendedor (“el mentor”); y
 2. actuar como interlocutor entre el emprendedor y el sindicato de inversión, siempre de manera alineada con los intereses de los inversores del sindicato.

Inversor Líder

Reglas adicionales

- Debe divulgar su *expertise en conducir* rondas de inversión o con la realización de inversiones personales en start-ups;
- Debe invertir con recursos propios el importe del 5% del valor de la captación deseada y en las mismas condiciones de los inversores que apoyan al sindicato;
- Está autorizado a cobrar tasa de performance de los inversores apoyadores (la plataforma también lo puede hacerlo); y
- No puede detener, **antes de la oferta**, una participación superior al 20% del capital social de la empresa;

Sindicatos - Veículo de Inversão

Opcional, pero si está constituido debe cumplir los siguientes requisitos:

- Cada vehículo queda restringido a la participación en una oferta pública, siendo prohibida la participación en ofertas de más de una start-up;
- No puede exponer a los inversores apoyadores a riesgos adicionales a los que antes incurrirían cuando se invirtiera individualmente;
- No puede sujetar a los inversores riesgo de crédito **distinto** de la empresa;
- Tratamiento equitativo entre inversores apoyadores; y
- Reglas de gobernanza adecuadas que permiten la participación de los inversores apoyadores en las deliberaciones de la start up invertida.

Muchas Gracias