

Uma comparação entre as legislações brasileira e norte americana (EUA) sobre a regulamentação das atividades de crowdfunding imobiliário

Leonardo Freitas Diniz¹, Eliane Monetti²

¹ Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Av. Marquês de São Vicente, 2898, São Paulo-SP, Brasil, ldiniz@usp.br

² Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, eliane.monetti@usp.br

RESUMO

O crowdfunding imobiliário é reconhecido mundialmente como uma importante alternativa de investimentos, pois estabelece um vínculo colaborativo, além de financeiro, entre pessoas e empresas. As operações de maior destaque em campanhas de crowdfunding espalhadas pelo mundo são aquelas realizadas por meio das modalidades de *peer-to-peer lending* (*debt crowdfunding*) e *equity crowdfunding*. *Debt crowdfunding*: ocorre através de empréstimos realizados, pelo qual espera-se que no final do projeto seja realizada a devolução do montante emprestado acrescido de juros e taxas previamente acordadas entre as partes envolvidas. *Equity crowdfunding*: ocorrem captações semelhantes às realizadas nas ofertas públicas de ações quando os investidores, ao adquirirem os montantes negociados, tornam-se proprietários de um percentual da empresa que solicita os recursos através desse modelo, sendo essa, a mais recente dentre todas as modalidades existentes. A expansão do crowdfunding ganha força em meados de 2015 e rapidamente se intensifica em diversos países do mundo o que fortalece a afirmação dos pesquisadores Montgomery, Squires e Syed (2018) de que o Real Estate Crowdfunding (RECF) é disruptivo dadas as práticas utilizadas e sua evolução global. No Brasil, o crowdfunding imobiliário é regulamentado pela Instrução Normativa de número 88, emitida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 2022. Nos Estados Unidos, o crowdfunding imobiliário é regulamentado pelo Title III da Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act, que entrou em vigor em 2016. Esse artigo realiza uma análise comparativa entre as legislações brasileira e norte americana, na oportunidade de compreender suas semelhanças e diferenças estruturais. A metodologia utilizada permite: a) entender como ambas as legislações regulam as operações de crowdfunding imobiliário, para estruturar as regras de oferta de recursos, tanto para os investidores, quanto para as plataformas eletrônicas de investimentos, como também, para os empreendedores; e b) comparar as principais semelhanças e diferenças entre as duas legislações.

Palavras-chave: Real Estate, Crowdfunding Imobiliário, Investidor, Empreendedor, CVM88/22, JOBS ACT TITLE III.



A comparison between Brazilian and North American (USA) legislation on the regulation of real estate crowdfunding activities

ABSTRACT

Real Estate Crowdfunding is recognized worldwide as an important investment alternative, as it establishes a collaborative link, in addition to a financial one, between people and companies. The most prominent operations in crowdfunding campaigns around the world are those carried out through peer-to-peer lending (debt crowdfunding) and equity crowdfunding. Debt crowdfunding occurs through loans, in which it is expected that, at the end of the project, the borrowed amount plus previously agreed interest and fees will be returned to the parties involved. Equity crowdfunding involves fundraising like that carried out in public stock offerings, where investors, when acquiring the negotiated values, become owners of a percentage of the company that requests the resources through this model, which is the most recent of all existing modes. The expansion of crowdfunding gained momentum in mid-2015 and quickly intensified in several countries around the world, which reinforces the statement by researchers Montgomery, Squires and Syed (2018) that Real Estate Crowdfunding (RECF) is disruptive given the practices used and their worldwide evolution. In Brazil, real estate crowdfunding is regulated by Instruction No. 88, issued by the Securities Commission (CVM) in 2022. In the United States, real estate crowdfunding is regulated by Title III of the Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS), which entered into force in 2016. This article performs a comparative analysis between Brazilian and North American legislation, to understand their structural similarities and differences. The methodology used allows a) understanding how both legislations regulate real estate crowdfunding operations, to structure the rules for offering resources, both for investors and for electronic investment platforms, and for entrepreneurs; and b) compare the main similarities and differences between the two legislations.

Key-words: Real Estate Crowdfunding, Investors, Entrepreneurs, CVM88/22, JOBS ACT TITLE III.

1. INTRODUÇÃO

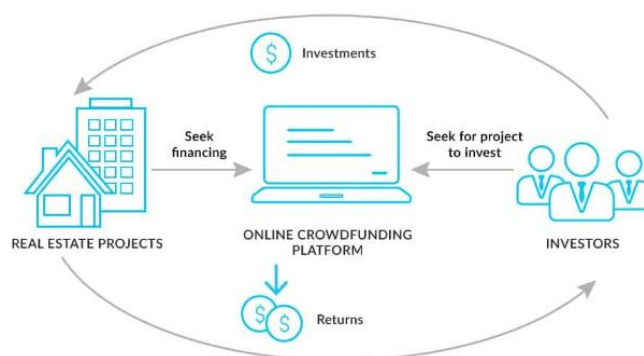
1.1. O Crowdfunding Imobiliário

As operações de crowdfunding surgiram a partir de campanhas para arrecadação de dinheiro entre pessoas e evoluíram de tal forma a se consolidar como um modelo de negócio estruturado possibilitando, inclusive, novas alternativas para investimentos financeiros (investment-based crowdfunding, ou simplesmente, crowdfunding de investimento).

Desde o seu surgimento, nas primeiras campanhas de arrecadação de recursos financeiros, popularmente conhecidas como “vaquinhas”, o crowdfunding se expandiu se dividindo, basicamente em: 1) doações; 2) operações de empréstimos com recompensas geradas através de vendas de produtos e serviços; 3) operações de empréstimos com pagamentos de dívidas acrescidas de juros e acordos financeiros; e, por fim, 4) operações com vendas de ações e/ou participações societárias.

Com a expansão do crowdfunding em escala mundial ocorrem as primeiras campanhas de operação em crowdfunding no Real Estate (RECF¹) fornecendo alternativas para a oferta de ativos e empreendimentos imobiliários por meio de plataformas eletrônicas de investimentos (MAARBANI, 2015). Segundo Teruel (2019), para que a operação de crowdfunding imobiliário ocorra necessariamente devem existir as três figuras: a) o Empreendedor; b) o Investidor; e c) a Plataforma eletrônica. Ele demonstra em sua pesquisa um fluxo de interação entre os investidores, as plataformas e os empreendedores, complementando o que é apresentado pelos pesquisadores Maarbani (2015). Nesse fluxo é possível compreender que as plataformas eletrônicas de investimentos centralizam a comunicação aproximando, de um lado, os empreendedores que necessitam de *funding* para desenvolverem seus projetos e, do outro lado, os investidores, pessoas físicas ou jurídicas e que escolhem os investimentos divulgados em cada campanha publicada e aplicam seus recursos por livre escolha e com conhecimento prévio do retorno financeiro acordado em contrato.

Figura 1 – Fluxo do Crowdfunding Imobiliário



Fonte: Teruel (2019)

¹ Real Estate Crowdfunding.

Para Maarbani (2015) o RECF permite que um grupo maior de investidores faça investimentos menores em imóveis e projetos de forma mais eficiente ao juntar pequenas quantias de um grande número de investidores para criar fundos de maior potencial. Com isso, o grupo pode comprar propriedades em conjunto, emprestar dinheiro para proprietários de casas e desenvolvedores imobiliários, e até mesmo, se tornar parceiro em novos projetos de desenvolvimento. Tudo isso atrelado ao uso da tecnologia e suas facilidades permite que a plataforma, responsável por centralizar as informações de cada projeto, divulgue todas as informações em sua *webpage*, facilitando assim a comunicação entre os empreendedores e os investidores.

Segundo as pesquisas consultadas (MAARBANI, 2015; TERUEL, 2019), a operação imobiliária se inovou quando, ao atrelar o potencial da tecnologia existente nas plataformas RECF, ofereceu uma experiência para o usuário (seja ele o empreendedor quanto o investidor) de tal forma que as condições existentes no real estate tradicional provavelmente não poderiam oferecer. Veja alguns exemplos:

Informações de melhor qualidade: Através de análises digitais e ferramentas de investimento, os investidores têm acesso a informações direcionadas e personalizadas para tomar decisões de forma mais rápida. As ferramentas de educação digital também ajudam a educar o mercado e criar confiança na oportunidade de investimento e, também, na plataforma.

Escala colaborativa: As plataformas online permitem que as operadoras se conectem com investidores em qualquer lugar do mundo de maneira rápida e econômica, facilitando o crescimento eficiente e de baixo custo.

Conveniência e facilidades aos usuários: Ao otimizar plataformas para dispositivos móveis e criar interfaces de usuário criativas, as plataformas RECF reduzem o atrito nos processos tradicionais de investimento imobiliário, tornando mais fácil a diversificação dos investimentos.

Confiança das informações e plataformas: A integração de ferramentas de mídia social facilita o diálogo aberto e transparente entre os usuários, conectando-os aos demais grupos que participam de outras campanhas na plataforma utilizada. À medida que os investidores se sentem mais confortáveis em investir online, as recomendações de colegas aumentam, facilitando diretamente o crescimento nos volumes de investimento.

Entretenimento: As plataformas RECF têm o potencial de tornar a experiência de investimento imobiliário mais divertida, através do design estratégico da plataforma e da incorporação de elementos de jogos, transformando a experiência do usuário em algo a mais do que apenas investir.

Kirby e Worner (2014), classificam as operações de crowdfunding em quatro categorias, pelo qual duas delas apresentam um enfoque social enquanto as demais geram retorno financeiro aos investidores.

Donation Crowdfunding: Como o próprio nome diz, essa operação é realizada por meio de doações para que ocorra o desenvolvimento de determinado projeto sem a necessidade de obtenção de retorno financeiro aos doadores.

Reward Crowdfunding: Nessa categoria ocorre a recompensa caso ocorra o sucesso do projeto incentivado pelas doações. Ou seja, a operação é muito semelhante à categoria *Donation Crowdfunding* apenas com a particularidade de que, nos casos de sucesso, os doadores são beneficiados.

Debt Crowdfunding (Peer-to-Peer Lending): Aqui ocorrem financiamentos, através de empréstimos realizados entre os investidores e tomadores, pelo qual espera-se que no final do projeto seja realizada a devolução do montante emprestado acrescido de juros e taxas previamente acordadas em contrato.

Equity Crowdfunding: Nessa modalidade ocorrem captações semelhantes às realizadas nas ofertas públicas de ações quando os investidores, ao adquirirem os montantes negociados,

tornam-se proprietários de um percentual da empresa que está realizando a oferta para captação de recursos. Essa modalidade é a mais recente dentre as verificadas.

As operações de maior frequência no RECF (tanto no mundo quanto no Brasil) são as de *Debt e Equity Crowdfunding*.

2. METODOLOGIA

Esse artigo traz uma análise entre as duas legislações que condicionam e regulam as operações de crowdfunding no Brasil e nos EUA, CVM88/22 e *JOBS ACT Title III*, respectivamente.

Após leitura das leis sugeridas é elaborado um comparativo entre a legislação brasileira e norte americana.

Por fim, serão apresentadas a conclusão e as sugestões de estudos para evolução acadêmica e expansão do conhecimento em continuidade a este artigo.

3. DISCUSSÃO

3.1. Crowdfunding imobiliário no Brasil

A regulamentação vigente e que determina as condições para que as operações de crowdfunding ocorram no Brasil é a Instrução publicada pela Comissão de Valores Mobiliários, de nº 88, no ano de 2022 (CVM 88/22) com o objetivo de revogar a instrução até então vigente, CVM de nº 588 publicada em 2017, e garantir a segurança nas operações realizadas no território nacional.

Criada em 2017, a estrutura legal no Brasil se inicia traduzindo o crowdfunding como uma maneira de “*captação de recursos por meio de oferta pública de distribuição de valores mobiliários dispensada de registro, realizada por emissores considerados sociedades empresárias de pequeno porte, e distribuída exclusivamente por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo [...]*” (CVM88, 2022).

A publicação trouxe consigo segurança e fomentou o crescimento do número de plataformas existentes no país para que as operações, uma vez reguladas por um órgão oficial, fossem executadas de maneira organizada. Assim, todos os envolvidos, fossem eles credores (investidores), plataformas eletrônicas de investimentos e empreendedores (tomadores do crédito), deveriam se organizar diante as regras estabelecidas pela CVM.

A plataforma eletrônica de investimento é a “*pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil e registrada na CVM para exercer profissionalmente a atividade de distribuição de ofertas públicas de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, realizadas com dispensa de registro*”. (CVM88, 2022).

Apesar das orientações descritas na instrução publicada, algumas restrições foram estabelecidas para garantir a segurança no uso dessa modalidade de investimentos. Para a CVM as captações de recursos por meio de plataformas de investimentos devem ser realizadas “*por emissores considerados sociedades empresárias de pequeno porte*”, ou seja, aqueles devidamente reconhecidos como uma “*sociedade empresária constituída no Brasil, não registrada como emissor de valores mobiliários junto à CVM, e com receita bruta anual, apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta, de até R\$ 40.000.000,00 (quarenta milhões de reais)*” (CVM88, 2022).

Na hipótese da sociedade empresária de pequeno porte ser controlada por outra pessoa jurídica ou por um fundo de investimentos a “*receita bruta consolidada anual do conjunto de entidades*

que estejam sob controle comum não pode exceder R\$ 80.000.000,00 (oitenta milhões de reais) no exercício social encerrado no ano anterior à oferta” (CVM88, 2022).

Além da limitação aplicada à sociedade empresária de pequeno porte, há também restrições quanto ao tipo de investidor, evitando assim prejuízos e exposições desnecessárias em casos de inadimplências pelo lado do tomador do crédito do recurso fornecido.

A instrução permite a participação de alguns tipos de investidores e que são denominados aqueles que podem ser classificados como: (a) investidor qualificado², (b) investidor líder³; (c) aqueles que possuem renda bruta superior a R\$ 200.000,00; e (d) o investidor ativo⁴.

A revogação de 2022, adequou empecilhos como a falta de liquidez na modalidade, que até então não havia sido solucionada pela CVM588/17 e flexibilizou os investimentos, ampliando os horizontes para investidores e empreendedores.

A instrução vigente é composta por 11 capítulos:

3.1.1. Capítulos da Instrução CVM88/22

Capítulo I – Âmbito e Finalidade

Logo no artigo 1º é possível verificar a finalidade da resolução em “*regular ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedade empresárias de pequeno porte, realizadas com dispensa de registros por meio da plataforma*” (CVM88, 2022).

A dispensa de registros é uma das particularidades dessa instrução, pois não adere às especificações da regulamentação vigente sobre ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários que, também é controlada pela CVM, mas que determina a necessidade de aprovação dos registros na Comissão de Valores Mobiliários para os casos aderentes ao mercado primário e secundário (Ex. compra e vendas de ações, fundos de investimentos imobiliários etc.).

Além disso, a resolução define nesse capítulo que o crowdfunding é entendido como “*captação de recursos por meio de oferta pública de distribuição de valores mobiliários*” e que tal captação deve ser distribuída exclusivamente por meio dessa plataforma.

Nesse capítulo são definidos: a) o crowdfunding; b) os tipos de investidores, segundo critérios da instrução; c) a plataforma eletrônica; d) a renda bruta anual; e) o sindicato; e f) a sociedade empresária de pequeno porte.

Capítulo II - Oferta pública de distribuição por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo

O artigo 3º esclarece que a dispensa de registro deve acontecer desde que sejam cumpridos os requisitos estabelecidos na resolução. Para isso tanto a plataforma como o empreendedor devem prever o atendimento para que haja o enquadramento em tal resolução.

Seção I - Requisitos da Oferta Pública

Nessa seção os requisitos para enquadramento das ofertas para dispensa de registros são divulgados. Os principais e mais relevantes são:

- a) valor alvo de ação não superior a R\$15.000.000,00 (considerando, também, as captações anteriores no ano-calendário em tese);

2 Investidor qualificado é aquele que declara, sob penas da lei, possuir investimentos financeiros em valor superior a R\$1.000.000,00.

3 Investidor líder é citado no artigo de nº 46 da CVM88/22. Nela são esclarecidos os pontos para que tal investidor participe da oferta de recursos desde que cumpra as regras previamente estabelecidas. O investidor líder der, por exemplo, “*apresentar sua tese de investimento expondo as justificativas para a escolha da sociedade empresária de pequeno porte de modo a auxiliar os investidores no processo de tomada de decisão de investimento*”.

4 Investidor Líder é aquele a) devidamente cadastrado na plataforma e b) que tenha realizado investimento em ao menos 01 (uma) oferta pública conduzida pela plataforma nos últimos 02 anos.

- b) prazo de captação não superior a 180 dias;
- c) prazo mínimo de 120 dias entre uma captação e outra (para o caso de os empreendedores solicitarem novas captações);
- d) limitação do montante aplicado pelo investidor com valor máximo de R\$20.000,00 por ano-calendário ou de 10% da renda bruta anual declarada⁵;

Seção II – Procedimentos da Oferta Pública

Essa seção estabelece a necessidade de a) assinatura do termo de adesão e ciência de risco; b) divulgação pública da oferta para consulta eletrônica na página oficial da plataforma eletrônica; c) possibilidade de distribuição do valor alvo mínimo de 2/3 (dois terços) do valor alvo máximo divulgado na campanha; d) prazo de 07 dias para providências necessárias em caso de encerramento da oferta; e) ampliação da captação através de lote adicional de até 25% do valor alvo inicial.

Além dos itens citados a instrução apresenta no artigo 6º que a Superintendência de Supervisão de Securitização (SSE) pode suspender ou cancelar a oferta nos casos definidos na instrução.

Capítulo III – Informações da oferta pública de valores mobiliários realizada por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo

O capítulo é subdividido em:

- a) Seção I – Informações essenciais sobre a Oferta Pública; e
- b) Seção II – Realização e divulgação da Oferta Pública.

Cada seção divulga as documentações mínimas para que os investidores possam analisar como um auxílio à tomada de decisão na hora de investir. Todos os documentos devem estar disponibilizados na *webpage* da plataforma e de livre acesso e consulta. Salienta-se ainda que em casos em que as ofertas ultrapassem R\$10.000.000,00 um auditor devidamente registrado na CVM deve verificar as documentações apresentadas.

Capítulo IV – Escrituração e serviços de controle de titularidade e participação societária

As subdivisões do capítulo são: a) Seção I – Serviço de Escrituração de Valores Mobiliários e b) Seção II – Serviços de Controle de Titularidade e de Participação Societária.

Aqui definem-se que cabe ao empreendedor escolher o responsável pela escrituração e controle das informações durante a vigência da oferta à CVM, podendo ser definido que a própria plataforma prepare e registre as informações da comissão para aprovação.

Capítulo V – Transações e subsequentes

Define-se no artigo 15º a permissão para as plataformas eletrônicas de investimentos participativos para atuarem como intermediadoras de transações de compra e venda de valores mobiliários segundo as regras estabelecidas na instrução.

Além disso, são definidas as garantias para assegurar que a plataforma cumpra com as regras estabelecidas para que a operação aconteça corretamente segundo a instrução.

Capítulo VI – Registro da Plataforma Eletrônica de Investimento Participativo

As subdivisões do capítulo são:

- a) Seção I – Exercício da Atividade;
- b) Seção II – Requisitos para o Registro;
- c) Seção III – Pedido de Registro;
- d) Seção IV – Indeferimento de Pedido de Registro; e
- e) Seção V – Cancelamento do Registro.

Nesse capítulo são especificadas as condições para que a plataforma eletrônica de investimento possa atuar e obter registro na CVM. O primeiro requisito, por exemplo, é a determinação para que a plataforma disponha de no mínimo R\$200.000,00 como capital social integralizado.

⁵ Em casos de o Investidor possuir Renda bruta anual ou o Montante de investimentos financeiros superior a R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), o limite anual de investimento mencionado pode ser ampliado para até 10% do maior valor entre os dois no ano-calendário.

Todos os pré-requisitos são apresentados para que tanto a plataforma como a CVM possam conduzir corretamente a aprovação do registro da plataforma. Podendo, inclusive, não ser aprovado ou até mesmo cancelado quando em casos de penalidades e inconsistências operacionais.

Capítulo VII – Regras de conduta das plataformas eletrônicas de investimento participativo

O capítulo é subdividido em:

- a) Seção I – Deveres das Plataformas;
- b) Seção II – Vedações;
- c) Seção III – Comunicação com Investidores; e
- d) Seção IV – Responsabilidades dos Administradores.

De maneira geral ficam estabelecidas as formas de conduta para que a plataforma atue com cautela e realize suas operações com altos padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão.

Capítulo VIII – Deveres da Sociedade Empresária de Pequeno Porte

As mesmas condições aplicadas no capítulo VII à plataforma eletrônica são direcionadas às sociedades empresárias de pequeno porte como forma orientativa e descritiva para que todas as operações aconteçam nos parâmetros indicados na instrução.

Capítulo IX – Sindicato de Investimento Participativo

O capítulo é subdividido em:

- a) Seção I – Constituição; e
- b) Seção II – Investidor Líder.

A instrução permite a criação de agrupamentos (aqui denominados como sindicatos) de investidores apoiadores de um investidor líder para fins de participação em ofertas públicas. São definidas as regras para que tal agrupamento divulgue suas ações e participe das campanhas como investidores.

Aqui também são estabelecidas as condições do investidor líder determinando inclusive o valor mínimo para participação do próprio investidor líder nas campanhas e que poderão variar de acordo com o valor alvo da campanha:

- a) Valor alvo de até R\$5.000.000,00: investimento mínimo de 5% do valor alvo;
- b) Valor alvo entre R\$5.000.000,00 e R\$10.000.000,00: investimento mínimo de 4% do valor alvo;
- c) Valor alvo acima de R\$10.000.000,00: investimento mínimo de 3,5% do valor alvo.

Capítulo X – Manutenção de arquivos

Aqui são determinadas as condições para manutenção da plataforma e documentações para possíveis auditorias fiscais junto a CVM.

Capítulo XI – Disposições finais e transitórias

O capítulo divulga questões como infração grave quando em casos de “*não observância do disposto nos arts. 3º a 5º, 8º, 10, 11, 12, 15, §§ 1º a 4º, 16, 17, 18, 25, 26, 34, 36 a 39, 44, 45 e 47 a 49*” (CVM88, 2022).

Por fim, são divulgadas situações específicas sobre a revogação da CVM588/17 citando os parágrafos e itens modificados como forma de reforçar a importância das alterações realizadas ao leitor.

3.1.2. Principais alterações ocorridas com a publicação da CVM88/22 em relação à CVM/588/17

Para elucidar as principais atualizações na operação de crowdfunding, são listados os itens de maior impacto e que foram criados após amplo monitoramento pela CVM, ao longo dos anos de 2017 e 2022. A comissão buscou ampliar o nº de captações por meio dessa modalidade.

As emissões permitidas somente para empresas de pequeno porte que segundo a CVM588/17 eram aquelas que apresentassem receita bruta anual máxima de R\$10.000.000,00 referente ao ano anterior do ano da captação publicada evoluíram de R\$5.000.000,00 para R\$15.000.000,00, um aumento de 300%. Além das captações, o porte considerado para empresas de pequeno porte também aumentou e passou a enquadrar empresas de pequeno porte aquelas que demonstrassem uma receita bruta anual de R\$40.000.000,00 referente ao ano anterior do ano da captação, um crescimento de 400% com relação a instrução revogada.

Os investidores também ampliaram o montante dos investimentos na modalidade saindo de R\$10.000,00 para R\$20.000,00 / investidor.

A Tab. 1, a seguir, apresenta um breve resumo do comparativo entre a CVM588/17 e a CVM88/22 com os itens de maior importância atualizados pela CVM.

Tabela 1 – CVM nº88 / 2022 x CVM nº588 / 2017

Item	Base	Principais alterações
Sociedade empresária de pequeno porte	Artigo 2º, Seção VII	Empresas Individuais: Ampliação da receita bruta anual De R\$10 milhões para R\$40 milhões Agrupamentos de Empresas: Ampliação da receita bruta anual de De R\$10 milhões para R\$80 milhões
Valor máximo da captação na oferta	Artigo 3º, Seção I	Não superior a R\$15 milhões (antes eram R\$5 milhões)
Prazo de desistência	Artigo 3º, Seção III	Mínimo de 05 dias contados a partir da confirmação do investimento
Escrituração dos valores mobiliários objetos da oferta	Artigo 3º, Seção V e parágrafo 4º Artigo 12º e 53º	Os valores mobiliários objetos da oferta deverão ser, a partir da data de início da oferta e, também, durante a existência dos valores ofertados: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Escriturados por instituição habilitada; ▪ Objeto de controle de titularidade e de participação societária
Destinação dos recursos ofertados	Artigo 3º, Seção V, alínea “a”	Não poderão ser utilizados para a aquisição, direta ou por meio de títulos conversíveis, de participação minoritária em outras sociedades (àquelas com até 50% do capital social)
Limite do valor de investimento	Artigo 4º	De R\$10 mil para R\$20 mil por investidor, Exceto quando: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Investidor qualificado; ▪ Investidor líder; ▪ Renda bruta anual superior à R\$200 mil
Colocação de valores mobiliários adicionais	Artigo 5º, Seção VI	É permitida a emissão de um lote adicional (mediante aprovação e critério da sociedade) de até 25% do valor alvo da oferta, desde que não seja superior a R\$15 milhões.
Distribuição secundária	Artigo 5º, Seção VII	É permitida a possibilidade de realização de oferta pública secundária, desde que: <ul style="list-style-type: none"> ▪ O montante ofertado não seja superior à 20% do valor alvo máximo; ▪ Acionista ou bloco controlador não aliene participação societária superior à 20%.

Fonte: autor, com dados da CVM88/22.

3.2. Crowdfunding imobiliário nos Estados Unidos da América (EUA)

A legislação que rege o crowdfunding nos Estados Unidos da América (EUA) é composta por diferentes leis e regulamentos, cada um deles abordando aspectos específicos da modalidade de financiamento coletivo. As leis relacionadas ao crowdfunding nos EUA são:

JOBS ACT - Jumpstart Our Business Startups Act: Promulgada em 2012, a *JOBS ACT* introduziu alterações significativas nas leis de valores mobiliários dos EUA para facilitar o financiamento de startups e pequenas empresas.

A *JOBS ACT* é composta por 06 títulos (capítulos), todos eles desenvolvidos para expandir e determinar a) quais empresas poderiam captar recursos; b) quem poderia investir; e c) como esses investidores poderiam atuar segundo as diretrizes publicadas.

O *Title III da JOBS Act*, por exemplo, estabelece as diretrizes gerais para o crowdfunding de investimento nos EUA, onde insere as operações de crowdfunding imobiliário.

Regulation CF (Crowdfunding): Implementado em 16 de novembro de 2015 pela *Securities and Exchange Commission (SEC)*, o *Regulation CF* detalha as regras para a oferta e venda de títulos por meio de plataformas de crowdfunding nos EUA. Ela atualiza a *Title III da JOBS ACT* e redefinindo os limites de investimento para investidores individuais, os requisitos de divulgação de informações pelas empresas emissoras, estabelece pré-requisitos para auditor fiscal e atualiza as obrigações das plataformas intermediárias.

Além dessas leis e regulamentos federais, é importante destacar que existem também regulamentações estaduais específicas que podem ser aplicadas ao crowdfunding nos EUA, dependendo do estado em que a plataforma de financiamento coletivo está localizada ou onde os investidores e empreendedores estão localizados.

É fundamental consultar as leis e regulamentos relevantes e buscar a orientação de profissionais especializados ao se envolver com o crowdfunding nos Estados Unidos, para garantir o cumprimento das obrigações legais e a proteção de todas as partes envolvidas.

Esse artigo propõe o estudo da *JOBS ACT Title III* e a *Regulation CF* para compara-las à legislação vigente no Brasil (CVM88/22).

3.2.1. Jumpstart Our Business Startups (JOBS) – Title III

A *Jumpstart Our Business Startups ACT (JOBS ACT)* é um conjunto de leis aprovadas pelo congresso norte americano e foi promulgada em 05 de abril de 2012 com o objetivo de impulsionar o crescimento de pequenas empresas⁶, estimulando o empreendedorismo, inovação e geração de empregos, principalmente para as empresas de fase inicial de criação, por meio de captação de recursos através da internet. O que ocorreu foi o abrandamento das leis existentes criadas em 1933 após grande depressão econômica e que impediam a oferta de empresas privadas sem que houvesse a abertura de capital (IPO) na bolsa de valores.

Sua publicação foi uma grande revolução para a época uma vez que, as leis federais norte americanas até então proibiam a venda de valores mobiliários ao público em geral⁷, a menos que a oferta fosse formalmente registrada na SEC e cumprisse vários requisitos regulatórios segundo

6 A definição de pequenas empresas, segundo Small Business Administration (SBA), nos EUA, estabelece de maneira geral aquelas que possuem até 500 funcionários e receita anual de US\$50 milhões. No entanto ocorrem variações entre diversos setores da economia. Para isso consulte: <https://www.sba.gov/document/support-table-size-standards>

7 Investidores precisavam ser credenciados e estarem devidamente registrados na SEC.

Belt, B., Brummer, C., Gorfine, D. (2012), Nessa primeira alteração pôde-se perceber uma das grandes preocupações da *JOBS ACT*, ou seja, impulsionar o crescimento de pequenas empresas e expandir o número de investidores tornando-se mais atrativa ao empreendedores e investidores.

Para Bureau (2021), a *JOBS ACT* fez mudanças importantes no mundo das startups e, também, nos negócios, pois inclui:

- A abertura de mercados públicos para empresas de menor porte; e
- A expansão dos mercados de capitais privados para facilitar oportunidades para empreendedores a levantarem recursos financeiros para suas cias.

A *JOBS ACT* incorporou disposições de proteção ao investidor, estabelecendo limitações de investimentos além de pré-requisitos para as empresas emissoras, os empreendedores (IVANOV e KNYAZEVA, 2017).

Assim como ocorre na CVM88/22 as plataformas eletrônicas de investimentos devem ser devidamente registradas e aprovadas na entidade fiscalizadora das operações⁸ a fim de estarem habilitadas para intermediarem as ofertas públicas de investimentos mobiliários (BUREAU, 2021).

Para Ivanov e Knyazeva (2017), a *Title III* da *JOBS ACT* introduziu uma nova isenção de registro na Seção⁹ 4 da Lei de Valores Mobiliários de 1933, permitindo a realização de ofertas de valores mobiliários baseadas na internet de até US\$ 1 milhão a cada 12 meses, com a possibilidade de captações por meio de um número ilimitado de investidores (credenciados ou não) independentemente do local onde eles residam.

Algumas isenções de certa forma até existiam, mas não eram adequadas ao crowdfunding em si, afirmou Braford (2011).

Além da *Title III*, que foi especificamente criada para o controlar e determinar as regras para o crowdfunding de valores mobiliários, ocorre também a publicação da *Title II*¹⁰, também através da *JOBS ACT* que, diferentemente da *Title III*, não limitava as campanhas de arrecadação ao teto de US\$1.000.000,00, segundo a análise de MC Gowan (2017).

Essa publicação ficava condicionada ao detalhe de que os investidores deveriam ser credenciados para participarem das campanhas publicadas nessa modalidade.¹¹

Por mais que as campanhas anunciadas através da *Title II*, em *websites* de *equity crowdfunding* por exemplo, a limitação da necessidade de credenciamento na SEC, do patrimônio líquido e da receita anual mínimo aplicada para os investidores feriu um modelo colaborativo e acessível à todos, por isso não foram reconhecidas como crowdfunding pela *JOBS ACT* (2016).

A *Title III*, através da *JOBS ACT*, trouxe uma transformação importante no cenário de captação de recursos nos Estados Unidos, permitindo que empresas obtivessem um financiamento inicial por meio do crowdfunding baseado na internet ao mesmo tempo em que estabeleceu garantias para proteção dos interesses dos investidores, a fim de promover a transparência no processo de captação de recursos e, de certa forma, criar limitações consideráveis na operação.

Segundo Belt, B., Brummer, C., Gorfine, D. (2012) há uma série de razões pelas quais um empreendedor/emissor por tirar proveito da isenção criada pela *JOBS ACT* ao crowdfunding:

- a) Eliminação dos altos custos e encargos gerados nos tradicionais métodos de obtenção de capital;

8 No Brasil a entidade que fiscaliza as operações de crowdfunding é a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e nos EUA a responsabilidade pela fiscalização das operações ocorre através da *Securities and Exchange Commission (SEC)*.

9 Os altos custos de registros na SEC inviabilizariam a realização de oferta de valores imobiliários via crowdfunding por meios de pequenas empresas (*small companies*).

10 *Title II* também é conhecida como a Lei para empresas emergentes em crescimento.

11 Investidores credenciados são aqueles que possuem patrimônio líquido de US\$1.000.000,00 ou Receita anual mínima de US\$200.000,00 por ano.

- b) Mitigação da falta de acesso a capital de risco ou ao investidor anjo;
- c) Criação de alternativas de acesso ao crédito;
- d) Criação de mecanismos para que as plataformas forneçam informações aos usuários de forma a mitigar os riscos;
- e) Aproximação dos investidores e emissores;
- f) Criação de um complemento de capital necessário para pequenas empresas e que muitas vezes não seriam aprovados por outras instituições financeiras, garantindo assim seu desenvolvimento, principalmente nas fases iniciais.

A oportunidade disponibilizada para obtenção do crédito nessas empresas de fase inicial facilita o desenvolvimento das pequenas empresas, também startups, possibilitando maiores chances para se aproximarem aos investidores de grande potencial (ex.: investidores anjo). Com o acesso ao capital nas fases iniciais as chances de sucesso dessas empresas aumentariam segundo Belt, B., Brummer, C., Gorfine, D. (2012).

3.2.2. Subdivisões da JOBS ACT Title III

A *JOBS ACT Title III* é bastante extensa, é subdividida em:

- 1) Questões conceituais que são tratados nos itens:
 - a) Introdução
 - b) Regulamentação para padronização do crowdfunding
- 2) Questões gerais para contextualização das características da economia norte americana a que a modalidade é inserida, detalhada pelos itens:
 - a) Análises macroeconômicas
 - b) Lei de redução de papel
 - c) Lei de flexibilização regulatória

Introdução

Esse item resume o motivo pelo qual a *JOBS ACT Title III* foi criada além de citar a forma em que foi editada para determinar as disposições da operação do crowdfunding, de proteção aos investidores e os limites para enquadramento na operação.

“The crowdfunding provisions of the JOBS Act were intended to help provide startups and small businesses with capital by making relatively low dollar offerings of securities, featuring relatively low dollar investments by the “crowd,” less costly.² Congress included a number of provisions intended to protect investors who engage in these transactions,³ including investment limits, required disclosures by issuers, and a requirement to use regulated intermediaries. The provisions also permit Internet-based platforms to facilitate the offer and sale of securities in crowdfunding transactions without having to register with the Commission as brokers.” (JOBS ACT TITLE III, 2016).

Regulamentação para padronização do crowdfunding

Esse capítulo discorre sobre as isenções da operação, os requisitos do emissor (empreendedor), requisitos do intermediário (plataformas eletrônicas de investimentos) e expõe todas as informações que devem ser divulgadas em cada oferta, a fim de padronizar e dar maior segurança aos usuários.

Para se qualificar as isenções de crowdfunding, as transações de um emissor devem atender aos requisitos específicos, incluindo limites dos títulos que podem ser vendidos por um emissor e o valor que pode ser investido por uma pessoa em um período de 12 meses.

A transação de crowdfunding deve ser realizada por meio de uma plataforma registrada que cumpra os requisitos estabelecidos. Além disso a *Title III* também fornece limitações sobre quem pode contar com a isenção e estabelece disposições específicas de responsabilidade para distorções materiais ou omissões em conexão com a Seção 4 da legislação norte americana.

A regulamentação para padronização do crowdfunding da *Title III* sugere:

- Formas de divulgação por emissores
- Orientações para as plataformas eletrônicas

- Isenções da operação
- Limites:
 - Do Capital levantado
 - Do Investimento
- Transações conduzidas pela plataforma
- Exclusão e desqualificação de emissores
- Requisitos:
 - Do Emissor
 - Da Plataforma
 - Da Oferta
 - Até US\$107.000,00
 - Até US\$535.000,00
 - Acima de US\$535.000,00

As principais limitações e obrigações da *Title III* são citadas nesse capítulo por:

- **Limitações aplicadas aos emissores:**
 - As arrecadações não podem ultrapassar **US\$1.070.000,00** no período de 12 meses;
 - Os emissores estão sujeitos à divulgação das informações por meio de formulários específicos e pré-estabelecidos na legislação;
 - Para as ofertas:
 - **Até US\$107.000,00:** deverão fornecer aos investidores as declarações de imposto de renda do ano mais recente anterior a data da oferta.
 - **Acima de US\$107.000,00 e até US\$535.000,00:** terão as demonstrações financeiras revisadas por um contador público independente do emissor.
 - **Acima de US\$535.000,00:** terão as demonstrações financeiras auditadas por órgão público fiscalizador independente do emissor;
 - Exigência de que a venda dos títulos de crowdfunding sejam vendidos através de um corretor ou um portal de financiamento coletivo registrado na SEC (plataformas eletrônicas).
- **Limitações aplicadas aos investidores:**
 - Se a renda anual ou patrimônio líquido for inferior a **US\$ 107.000**, poderá investir o maior valor entre:
 - **US\$ 2.200;** ou
 - **5%** do maior de sua renda anual ou patrimônio líquido.
 - Se a renda anual e patrimônio líquido forem de pelo menos **US\$ 107.000**, poderá investir o menor valor entre:
 - **US\$ 107.000;** ou
 - **10%** do maior de sua renda anual ou patrimônio líquido.
- **As plataformas eletrônicas (intermediários) deverão:**
 - Tomar medidas para redução do risco de fraude;
 - Disponibilizar ao público as divulgações necessárias sobre os emissores;
 - Divulgar remuneração recebida;
 - Fornecer material educativo; e
 - Fornecer canais para discussão de ofertas na plataforma eletrônica.

A *Title III* exemplifica o comportamento do limite do valor a ser investido mediante uma correlação entre as informações do investidor como Receita Anual e o Patrimônio Líquido. Veja a simulação extraída da *Title III* na Tab. 2 a seguir, nela são colocadas situações em que o investidor poderá compreender o comportamento das diferentes regras para o cálculo do limite a ser investido a cada 12 meses até atingindo o teto de US\$107.000,00 no mesmo período.

Tabela 2 – Exemplos para limites de investimentos

Receita Anual do Investidor	Patrimônio Líquido do Investidor	Cálculo	Limite do Investimento (a cada 12 meses)
\$ 30.000	\$ 105.000	Maior de \$ 2.200 ou 5% de \$ 30.000 (\$1.500)	\$ 2.200
\$ 150.000	\$ 80.000	Maior de \$ 2.200 ou 5% de \$ 80.000 (\$4.000)	\$ 4.000
\$ 150.000	\$ 107.000	10% de \$ 107.000 (\$ 10.700)	\$ 10.700
\$ 200.000	\$ 900.000	10% de \$ 200.000 (\$20.000)	\$ 20.000
\$ 1.200.000	\$ 2.000.000	10% de 1.200.000 (\$120.000), sujeito ao limite de \$ 107.000	\$ 107.000

Fonte: ACT JOBS TITLE III (2016).

Questões gerais para contextualização das características da economia norte americana a que a modalidade é inserida

Por tratar de informações sobre a economia norte americana de forma a contextualizar a inserção e eficácia da legislação *JOBS ACT Title III* no mercado esse artigo não irá direcionar seus estudos nesse capítulo da legislação. Apesar de fomentar o conhecimento, para o que é proposto nesse artigo, não há necessidade de aprofundamento nesse trecho da *JOBS ACT Title III*.

3.2.3. Regulation CF (crowdfunding)

A *Regulation CF* (2015), complementa a *JOBS ACT* adequando algumas limitações na operação publicada em 2012.

Com o intuito de manter a objetividade do artigo e clareza no entendimento da legislação norte americana, serão tratadas apenas as modificações mais importantes ao leitor.

Atualização dos limites de captações a cada 12 meses

Os limites estabelecidos para captação da *JOBS ACT Title III* são atualizados de US\$1.070.000,00 para **US\$5.000.000,00** a cada 12 meses.

Atualização dos limites de investimentos para investidores não credenciados

Além disso reestabelece os limites para investidores não credenciados em:

Limitações aplicadas aos investidores:

- Se a renda anual ou patrimônio líquido for inferior a **US\$ 124.000**, poderá investir o maior valor entre:
 - **US\$ 2.500**; ou
 - **5%** do maior de sua renda anual ou patrimônio líquido.
- Se a renda anual e patrimônio líquido forem de pelo menos **US\$ 124.000**, poderá investir o menor valor entre:
 - **US\$ 124.000**; ou
 - **10%** do maior de sua renda anual ou patrimônio líquido.

Limitações aplicadas aos emissores:

- As arrecadações não podem ultrapassar **US\$5.000.000,00** no período de 12 meses;
- Para as ofertas:
 - **Até US\$124.000,00**: deverão fornecer aos investidores as declarações de imposto de renda do ano mais recente anterior a data da oferta.

- **Acima de US\$124.000,00 e até US\$618.000,00:** terão as demonstrações financeiras revisadas por um contador público independente do emissor.
- **Acima de US\$618.000,00:** terão as demonstrações financeiras auditadas por órgão público fiscalizador independente do emissor.

Considerações para investidor credenciado

O investidor credenciado (*Accredited investor*) pode ser:

- Qualquer corretor ou negociante registrado de acordo com a seção *15 do Securities Exchange Act de 1934*;
- Qualquer empresa privada ou desenvolvimento de negócios;
- Qualquer organização descrita na seção *501(c)(3) do Internal Revenue Code, corporação, Massachusetts* ou fundo de negócios similar, parceria ou sociedade de responsabilidade limitada, não formada com o propósito específico de adquirir os valores mobiliários oferecidos, com ativos totais de no máximo de US\$ 5.000.000;
- Qualquer diretor, diretor executivo ou sócio geral do emissor dos valores mobiliários sendo oferecidos ou vendidos, ou qualquer diretor, diretor executivo ou sócio geral de um sócio geral desse emissor;
- Qualquer pessoa física cujo patrimônio líquido individual, ou patrimônio líquido conjunto com o cônjuge dessa pessoa ou equivalente ao cônjuge, exceda US\$ 1.000.000;
- Qualquer pessoa física que tenha uma renda individual superior a US\$ 200.000 em cada um dos dois anos mais recentes ou renda conjunta com o cônjuge dessa pessoa ou equivalente a US\$ 300.000 em cada um desses anos e tenha uma expectativa razoável de atingir o mesmo nível de renda no ano corrente;
- Qualquer valor acima disso comisso, com ativos totais superiores a US\$ 5.000.000.
- Qualquer entidade na qual todos os proprietários de capital sejam investidores credenciados;
- Qualquer entidade não constituída com o propósito específico de adquirir os valores mobiliários oferecidos, possuindo investimentos em excesso de US\$ 5.000.000.

3.3. Comparativo entre as legislações Brasileira e Norte Americana

De fato, há semelhanças entre a legislação brasileira CVM88/22 e as leis dos EUA, *JOBS ACT Title III e Regulation CF*. Durante a leitura das legislações foi possível identificar as seguintes características estruturais de divisões semelhantes entre as legislações analisadas:

Enfoque: Tanto a CVM88/22 no Brasil quanto o *JOBS ACT Title III e Regulation CF* nos EUA têm o objetivo de fomentar o acesso a capital por parte de empresas de pequeno porte, incentivando o empreendedorismo e possibilitando a captação de recursos de investidores por meio de plataformas eletrônicas.

Classificação de investidores: Ambas as legislações têm uma estrutura legal para classificar investidores de acordo com seus perfis de risco e níveis de recursos disponíveis. No Brasil, a CVM88/22 divide os investidores em categorias, como por exemplo, investidores qualificados e não qualificados, de acordo com o valor de seus investimentos ou conhecimentos financeiros. Nos EUA, o *JOBS ACT Title III e a Regulation CF* também classificam os investidores em diferentes categorias (Credenciados e não credenciados) com base em critérios semelhantes.

Classificação de empreendedores e empresas: Tanto no Brasil quanto nos EUA, as leis abordam a contextualização das empresas de pequeno porte. No Brasil, a legislação considera as "companhias de pequeno porte" que se enquadram em critérios específicos de receita bruta anual, enquanto nos EUA, o termo "*Small Business*" abrange empresas com receitas anuais limitadas e número limitado de funcionários, de acordo com as definições estabelecidas pelas agências reguladoras.

Plataformas eletrônicas: As legislações em ambos os países também regulam as plataformas eletrônicas que facilitam o encontro entre investidores e empreendedores. Tanto no Brasil quanto

nos EUA, há requisitos específicos que essas plataformas devem cumprir para operar legalmente e facilitar a captação de recursos de investidores para as empresas de pequeno porte.

Procedimentos de oferta e captação de recursos: Tanto a CVM88/22 quanto o *JOBS ACT Title III e a Regulation CF* estabelecem procedimentos para a oferta e captação de recursos pelas empresas de pequeno porte. Em ambas os países as regulamentações impõem as premissas, documentações, modelos, informações básicas e necessárias, além de estabelecer documentações primordiais para elegibilidade dos emissores

Proteção aos investidores: Ambas as legislações têm o objetivo de proteger os investidores e garantir a transparência nas operações. Elas estabelecem mecanismos de divulgação de informações e relatórios financeiros para que os investidores possam tomar decisões informadas ao investir em empresas de pequeno porte.

Ao destacar essas similaridades em suas estruturas legais e abordagens, é possível notar como a CVM88/22 no Brasil e o *JOBS ACT Title III e Regulation CF* nos EUA têm o intuito comum de fomentar o crescimento de empresas de pequeno porte e tornar o mercado de investimentos mais acessível e seguro para os investidores.

Veja na Tab 3. a seguir o detalhamento das principais análises citadas nesse artigo.

Tabela 3 – Comparativo entre as legislações

Grupo	Item	CVM 588 / 17	CVM 88 / 22	JOBS ACT Title III	Regulation CF
Geral	Orgão fiscalizador	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	Securities and Exchange Commission (SEC)	Securities and Exchange Commission (SEC)
	Ano de Publicação	2017	2022	2012	2015
	Status	Revogada pela CVM88/22	Ativa	Ativa	Atualiza a JOBS ACT Title III em alguns itens
Empreendedor (emissor)	Tipo	Empresa de Pequeno Porte	Empresa de Pequeno Porte	<i>Small Business</i>	<i>Small Business</i>
	Receita Bruta Anual ou Patrimônio Líquido	R\$ 10 milhões (Receita Bruta Anual) R\$ 10 milhões para entidades controladoras	R\$ 40 milhões (Receita Bruta Anual) R\$ 80 milhões para entidades controladoras	US\$ 50 milhões (Receita Bruta Anual)	US\$ 50 milhões (Receita Bruta Anual)
	Arrecadações / ano	R\$ 5 milhões	R\$ 15 milhões	US\$ 1 milhão	US\$ 5 milhões
	Prazo máximo das arrecadações	180 dias	180 dias	12 meses	12 meses
	Registro na Comissão?	Não	Não	Não	Não
	Investidores	Tipo	Qualificado, não qualificado e líder	Qualificado, não qualificado e líder	Credenciado e não credenciado

		Qualificado = R\$ 1 milhão em investimentos			
Limites para investidor Qualificado / Credenciado	Qualificado = R\$ 1 milhão em investimentos	Líder = 1)5% (limite da captação de até R\$5 milhões)	Credenciado = 1) Renda Bruta superior US\$200 mil 2) + cônjuge ou parceiro = US\$300 mil 3) Uma pessoa ou + conjugue cujo patrimônio líquido seja superior US\$ 1 milhão	Credenciado = 1) Renda Bruta superior US\$200 mil 2) + cônjuge ou parceiro = US\$300 mil 3) Uma pessoa ou + conjugue cujo patrimônio líquido seja superior US\$ 1 milhão	
	Líder = Limite de 5% captação	2)4% (limite da captação de até R\$4 milhões)			
	Líder -	3)3,5% (captação acima de R\$10 milhões)			
Limite para Investidor Comum	R\$ 10 mil	R\$ 20 mil	até US 107 mil	até US\$ 124 mil	
Plataformas Eletrônicas	Registro na Comissão	Sim (CVM)	Sim (CVM)	Sim (SEC)	Sim (SEC)

Fonte: autor, com dados da CVM88/22, JOBS ACT Title III e Regulation CF.

3.4. Conclusão

Esse artigo cumpre o papel proposto a fim de comparar as duas legislações.

Nota-se um grande alinhamento entre os 02 países sob o aspecto de criação de tais legislações para a operação de crowdfunding. A legislação CVM88/22, publicada em 2022 no Brasil, ao que tudo indica, foi desenvolvida com base na evolução da *JOBS ACT Title III* e a *Regulation CF* dos Estados Unidos. Essa influência é evidente nas características estruturais semelhantes entre ambas as legislações, como a classificação de investidores, empreendedores e plataformas eletrônicas, bem como na contextualização das empresas de pequeno porte e no detalhamento em como realizar as ofertas, comunicar as informações nas plataformas eletrônicas e garantir a segurança dos investidores contra fraudes.

Embora a pesquisa não tenha se aprofundado nos números específicos de arrecadações, plataformas existentes e crescimento das operações de crowdfunding após a implementação das regulamentações, é possível notar que ambas as legislações cercaram bem a operação de crowdfunding. Em ambas as situações as operações de crowdfunding foram embasadas corretamente, contando com a CVM no Brasil e a SEC nos EUA e agências reguladoras respeitadas, que buscaram garantir a transparência e a segurança nas operações, protegendo os interesses dos investidores e fomentando o empreendedorismo de pequenas empresas e geração de emprego. A convergência de interesses e ações entre o Brasil e os Estados Unidos nesse contexto de crowdfunding demonstram o esforço de ambos os países em promover um ambiente favorável ao crescimento do setor e à participação segura de investidores e empreendedores.

3.5. Próximos passos para evolução acadêmica

Como sugestão para evolução acadêmica, um estudo comparativo sobre a eficácia das operações de crowdfunding imobiliário nos países logo após a regulamentação pode trazer insights valiosos

sobre o impacto dessas legislações na prática. A análise de dados e indicadores relevantes permitiria uma melhor compreensão dos resultados alcançados em cada país e poderia contribuir para o aprimoramento das regulamentações futuras. Esse estudo comparativo poderia abordar diversos aspectos, tais como:

Volume de investimentos: Comparar o montante total de investimentos realizados em projetos imobiliários por meio do crowdfunding após a regulamentação em ambos os países. Isso pode revelar se a regulamentação teve um impacto significativo no aumento do investimento nesse setor.

Número de projetos financiados: Avaliar a quantidade de projetos imobiliários que foram financiados por meio de plataformas de crowdfunding em cada país. Isso pode ajudar a entender a atratividade do modelo de financiamento colaborativo para empreendedores e investidores.

Perfis de investidores: Analisar os perfis dos investidores que participaram das operações de crowdfunding imobiliário em ambos os países. Isso pode mostrar se a regulamentação atraiu diferentes tipos de investidores e se houve diversificação nesse aspecto.

Taxas de retorno: Investigar as taxas de retorno obtidas pelos investidores nos projetos imobiliários financiados via crowdfunding em cada país. Isso pode indicar a atratividade desses investimentos e a rentabilidade média alcançada.

Transparência e proteção ao investidor: Avaliar como as regulamentações influenciaram a transparência das operações e a proteção dos investidores em cada país. Esse aspecto é crucial para garantir a confiança dos participantes no sistema.

Crescimento das plataformas: Analisar o número de plataformas de crowdfunding imobiliário em operação em cada país, bem como o crescimento desse mercado desde a regulamentação. Isso pode indicar o nível de interesse e inovação no setor.

Ao realizar essa pesquisa comparativa, é importante levar em consideração o contexto específico de cada país, incluindo aspectos econômicos, culturais e jurídicos, que podem influenciar os resultados. Além disso, a análise dos dados coletados poderia fornecer subsídios para aprimorar as regulamentações existentes, identificando boas práticas e áreas de melhoria em relação ao crowdfunding imobiliário em ambos os países.

Esses estudos comparativos podem ser valiosos para a evolução acadêmica, contribuindo para o avanço do conhecimento sobre o tema e oferecendo subsídios para a formulação de políticas públicas mais eficazes no fomento ao empreendedorismo e ao investimento no setor imobiliário por meio de plataformas de crowdfunding.

4. REFERÊNCIAS

BELT, B., BRUMMER, C., GORFINE, D. *Crowdfunding: Maximizing the Promise and Minimizing The Peril. A Roundtable Discussion*. Milken Institute, 2012. Disponível em: <<https://crowdfundingpr.files.wordpress.com/2012/12/milken-institute-crowdfunding-research-study.pdf>>. Acesso em: 20 fev. 2023.

BUREAU, A.F. *Simplifying Title III of JOBS Act for Entrepreneurs & Investors*. Alcor Fund., 2021. Disponível em: <<https://alcorfund.com/insight/simplifying-title-iii-of-jobs-act-for-entrepreneurs-investors/>>. Acesso em: 20 jan. 2022.

GOWAN, M.C. *The SEC JOBS Act and Title III Crowdfunding*. Startups.com, 2017. Disponível em: <<https://www.startups.com/library/expert-advice/american-jobs-act-title-iii-crowdfunding>>. Acesso em: 20 fev. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. CVM Nº 88. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol088.html>>. Acesso em: 25 jan. 2022

IVANOV, V. e KNYAZEVA, A. *U.S. securities-based crowdfunding under Title III of the JOBS Act*. U.S Securities and Exchange Commission, 2017. Disponível em: <https://www.sec.gov/files/regcf_whitepaper.pdf>. Acesso em: 20 fev. 2022.

JOBS ACT TITLE III. *Crowdfunding*. U.S Securities and Exchange Commission, 2016. Disponível em: <<https://www.sec.gov/rules/final/2015/33-9974.pdf>> Acesso em: 20 fev. 2022.

MAARBANI, S. *Real Estate Crowdfunding – The digital evolution of Real Estate funding and investment*. PWC, 2015. Disponível em: < https://re.report/Resources/Whitepapers/fb479135-04e3-4d75-9bee-4701ce5aed0f_legaltalk-alert-12may15-v2.pdf>. Acesso em: 20 jan. 2023.

REGULATION CF. *Regulation of Crowdfunding*. Code of Federal Regulations, 2015. Disponível em: <<https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II/part-227>> Acesso em: 15 fev. 2023.

TERUEL, R. G. A legal approach to real estate crowdfunding platforms. **Computer Law Security Review**, 2019. Acesso em 20 jan. 2020.