

---

## **CROWDFUNDING IMOBILIÁRIO**

Profa. Dra. Paola Torneri Porto

### **1. Introdução**

Nos últimos anos muitas plataformas digitais surgiram com o objetivo de proporcionar oportunidades de investimentos aos pequenos e médios investidores. A modalidade denominada “*crowdfunding*”, amplamente conhecida no ambiente de tecnologia, surgiu no ambiente imobiliário como uma alternativa de *funding* para o desenvolvimento de empreendimentos imobiliários, por meio de uma ferramenta de captação coletiva de recursos. Tal veículo de investimento passou a despertar o interesse de pequenos investidores, muitas vezes oferecendo rentabilidade garantida.

Diante desta nova demanda do mercado, a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) regulou recentemente o investimento por meio de “*crowdfunding*” pela Instrução CVM n. 588, de 13 de Julho de 2017, com o objetivo de trazer mais segurança para o investidor.

Para desenvolvimento do entendimento do tema, é relevante a discussão da estrutura jurídica que pode ser estabelecida neste tipo de investimento, principais agentes envolvidos, riscos e oportunidades.

### **2. Aspectos legais**

A Instrução CVM n. 588, de 13 de Julho de 2017, estabeleceu como *crowdfunding* de investimento a “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, sendo os destinatários da oferta uma pluralidade de investidores que fornecem financiamento nos limites previstos”.

Segundo esta Instrução a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedade empresária de pequeno porte fica automaticamente dispensada de registro na CVM, desde que observados os seguintes requisitos:

I – existência de valor alvo máximo de captação não superior a R\$ 5 milhões de reais, e de prazo de captação não superior a 180 dias, que devem ser definidos antes do início da oferta;

II – a oferta deve seguir procedimentos descritos na Instrução, como: informar os investidores sobre os riscos envolvidos, informações sobre os montantes captados, informações sobre o encerramento da oferta, entre outras informações para garantia da transparência ao investidor;

III – deve ser garantido ao investidor um período de desistência de, no mínimo, sete dias contados a partir da confirmação do investimento, sendo a desistência por parte do investidor isenta de multas ou penalidades quando solicitada antes do encerramento deste período;

IV – o emissor deve ser sociedade empresária de pequeno porte nos termos estabelecidos na Instrução (com receita bruta anual de até R\$ 10 milhões de reais apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta e que não seja registrada como emissor de valores mobiliários na CVM).

V – os recursos captados pela sociedade empresária de pequeno porte não podem ser utilizados para:

- a) fusão, incorporação, incorporação de ações e aquisição de participação em outras sociedades;
- b) aquisição de títulos, conversíveis ou não, e valores mobiliários de emissão de outras sociedades; ou
- c) concessão de crédito a outras sociedades.

Para proteção dos pequenos investidores, estabeleceu ainda as seguintes restrições descritas em seu Artigo 4º:

O montante total aplicado por investidor em valores mobiliários ofertados com dispensa de registro fica limitado a R\$ 10 mil (dez mil reais) por ano-calendário, exceto no caso de investidor:

I – líder;

II – qualificado, nos termos de regulamentação específica que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente; ou

III – cuja renda bruta anual ou o montante de investimentos financeiros seja superior a R\$ 100 mil (cem mil reais), hipótese na qual o limite anual de investimento mencionado no caput pode ser ampliado para até 10% (dez por cento) do maior destes dois valores por ano-calendário.

Com estas restrições tal regulamentação destinou os recursos de *crowdfunding* prioritariamente para empresas de pequeno porte que necessitam de recursos para desenvolvimento dos empreendimentos imobiliários e por outro lado limitou a exposição ao risco do pequeno investidor, por meio do estabelecimento do valor máximo do montante que pode ser investido, em função da renda declarada.

As plataformas de *crowdfunding* permitiram assim que empresas de pequeno porte que buscam reduzir sua exposição de caixa principalmente nas fases iniciais de desenvolvimento do projeto se conectem a investidores. Nestas estruturas de captação reguladas pela CVM, o investidor recebe um contrato de mútuo ao final do período de captação, configurando assim uma operação de dívida. Podem ser estruturadas garantias contratuais, como por exemplo, aval de controladores/sócios ou penhor de cotas.

Analisando-se os dados da Cartilha CVM emitida em 2018 para monitoramento da evolução do mercado de *crowdfunding* de modo geral (ou seja, não necessariamente vinculado ao mercado imobiliário) verifica-se que o número de investidores cresceu de 1.099 em 2016 para 8.966 em 2018 e o montante médio investido foi em 2018 de R\$ 5.131,20, configurando de fato um investidor de pequeno porte.

Observou-se também que o montante alvo de captação foi em 2018 de aproximadamente R\$ 59 milhões e montante captado de aproximadamente R\$ 46 milhões. Verifica-se que o valor médio captado por oferta em 2018 foi de aproximadamente R\$ 1 milhão.

Diante da limitação máxima de captação por oferta (R\$ 5 milhões) imposta pela CVM e também da restrição quanto ao porte da empresa, diversas empresas passaram a utilizar outra estrutura legal: Operações Ativas Vinculadas (OAV) em parceria com instituições financeiras. Em síntese, neste modelo o incorporador de fato contrai um empréstimo bancário e emite um certificado denominado CCB, Cédula de Crédito Bancário em favor da instituição financeira parceira. O investidor do *crowdfunding* recebe um título vinculado a esta CCB do Incorporador e atrelado ao desempenho de um empreendimento específico. As condições específicas desta estrutura serão a seguir explicitadas.

### 3. Estrutura do investimento

Observando-se os modelos existentes de *crowdfunding* imobiliário, verifica-se primordialmente duas configurações principais. Ofertas de investimento baseadas na instrução da CVM acima citada e ofertas nas quais o ofertante atua como correspondente Bancário de uma Instituição Financeira e concede ao investidor um título de investimento emitido pelo próprio Banco. Tal modelo tem como base a Resolução do Banco Central do Brasil BACEN nº 2.921 de 17.01.2002.

O modelo vincula o empréstimo contraído pelo tomador (incorporador) a depósitos bancários representativos dos recursos disponibilizados pelo investidor e tais operações são realizadas por meio de uma instituição financeira parceira por meio de operações ativas vinculadas (OAV). Com base nesta regra bancária, a devolução do valor principal depositado pelo investidor (bem como da correspondente remuneração) fica 100% atrelado e condicionado ao pagamento das parcelas do empréstimo pelo tomador.

Tal Resolução faculta aos bancos múltiplos, aos bancos comerciais, à Caixa Econômica Federal, aos bancos de investimento, às sociedades de crédito financiamento e investimento e às sociedades de arrendamento mercantil a realização de operações ativas vinculadas, com base em recursos entregues ou colocados à disposição da instituição financeira contratante por terceiros, devendo ser explicitadas no instrumento de captação, no mínimo, as seguintes condições:

I - vinculação entre os recursos captados e a operação ativa correspondente; II - subordinação da exigibilidade dos recursos captados ao fluxo de pagamentos da operação ativa vinculada; III - remuneração da operação ativa vinculada suficiente para cobrir os custos da operação de captação; IV - compatibilidade entre os fluxos de caixa da operação ativa vinculada e da operação de captação; V - prazo da operação de captação igual ou maior que os da operação ativa vinculada; VI - postergação de qualquer pagamento ao credor, inclusive a título de encargos ou amortização, em caso de inadimplemento na operação ativa vinculada; VII - não pagamento, total ou parcial, do principal e de encargos ao credor, na hipótese de a execução de garantias não ser suficiente para a liquidação da operação ativa vinculada, ou em outras situações de não liquidação dessa operação.

Nas operações estruturadas segundo este modelo, cada operação de empréstimo realizada pelo tomador (incorporador) é formalizada mediante emissão por ele de



Cédulas de Crédito Bancárias (CCBs) em favor da instituição financeira parceira. Cada CCB é um acordo, regido por termos e condições próprios.

Da mesma forma, o investidor adquire um título emitido por instituição financeira, denominado CDBV (Certificado de Depósito Bancário Vinculado). Uma das diferenças deste título em relação ao tradicional CDB é que ele é vinculado a uma dívida de um empreendimento específico com a instituição financeira parceira. Assim, cada CDBV é um título privado, representativo de depósito a prazo feito pelo investidor, bem como é regido por termos e condições próprios e expressos no título, tendo como base a legislação aplicável. De modo geral, a remuneração do investidor é atrelada à receita do empreendimento.

A vantagem para o estruturador (“plataforma”) nesta operação é que neste modelo não há limite de faturamento para o tomador que no caso de operação estruturada segundo “o modelo CVM”, a incorporadora deve ser obrigatoriamente classificada como sociedade empresária de pequeno porte, e portanto com receita bruta anual de até dez milhões de reais, conforme detalhado anteriormente. Além disso, a limitação do montante de até R\$ 10.000,00 (dez mil reais) aplicado por investidor com dispensa de registro também não é mais um critério necessário.

Durante o período de captação, os recursos ficam em conta sob titularidade da “plataforma” na instituição financeira parceira. Encerrado o período de captação, a instituição financeira, como intermediária da operação, repassa os recursos ao incorporador.

#### 4. Rentabilidade

No modelo tradicional de “*crowdfunding*” seguindo a estrutura estabelecida pela CVM a rentabilidade é usualmente pós-fixada por um percentual do CDI. Há algumas plataformas que oferecem uma rentabilidade mínima garantida.

No modelo de CDBV a rentabilidade mínima é em geral pré-fixada e a taxa exposta no título CDBV. A parte variável da rentabilidade, se existir, é estabelecida em um contrato paralelo, e vinculada em geral ao desempenho comercial do empreendimento. Deste modo, a rentabilidade continua atrelada às vendas das unidades do empreendimento, enquanto a rentabilidade mínima passa a ser pré-fixada conforme descrito no CDBV.

Nos dois modelos, o pagamento do investidor é feito ao final do prazo de vencimento do título, ou conforme fluxo de pagamentos, dependendo do que foi estabelecido contratualmente. A estrutura com pagamento no vencimento do título é aquela verificada de forma prevalente.

Importante ressaltar que em ambos os casos a plataforma não executa qualquer função de gestão em nome do investidor. São apenas plataformas que facilitam a conexão entre investidor e incorporadores que desejam tomar recursos. Tais plataformas são remuneradas diretamente pelo incorporador, pela atividade de captação de recursos.

Nas Operações Ativas Vinculadas, o retorno dos investimentos nos CDBVs realizados por meio da Plataforma está condicionado aos pagamentos devidos pelos respectivos tomadores dos empréstimos. O investidor recebe o pagamento de parcelas e juros em um prazo estabelecido em que o tomador realizar o pagamento para a instituição financeira parceira, conforme fluxo de pagamentos acordado na respectiva operação de empréstimo.

Caso o tomador atrase o pagamento, multas, juros e correções monetárias são usualmente aplicadas sobre as parcelas. Em diversos modelos, estes valores de multa, juros de mora, correção monetária e juros remuneratórios são repassados aos investidores no momento da conclusão do crédito, juntamente com o pagamento da última parcela.

Em algumas circunstâncias, a plataforma pode concordar que o tomador possa renegociar o empréstimo, desde que previamente autorizado pelos investidores

envolvidos na referida operação de empréstimo.

As plataformas podem também estabelecer limites máximos de atrasos de pagamentos para que a operação de empréstimo que estava sendo intermediada pela instituição financeira passe a ser estabelecida diretamente entre os investidores participantes da operação e o tomador dos recursos. Para isto, é realizado um resgate antecipado do CDBV a valor nulo e o empréstimo é vencido antecipadamente e cedido pela instituição financeira parceira para os investidores. Neste caso, os investidores passam a ter a propriedade dos direitos creditórios decorrentes do empréstimo de maneira direta, não mais via intermediação da instituição financeira parceira. A plataforma fica responsável pela formalização dos instrumentos jurídicos necessários para efetiva transferência, conforme poderes a ela outorgados pelas partes.

De fato neste tipo de operação, o investidor além de tomar o risco de vendas do empreendimento, já que parte de sua remuneração está atrelada ao desempenho de vendas, toma também o risco de inadimplência do incorporador. Tal risco está associado a fatores de gestão, alavancagem, equilíbrio financeiro, fatores macroeconômicos e do mercado imobiliário. Usualmente os recursos captados são utilizados para redução da exposição de caixa do empreendedor nas fases iniciais do projeto, quando os aportes não são cobertos por financiamento bancário à produção. Deste modo, não há garantias reais atreladas ao investimento.

Há também o risco de insolvência da instituição financeira parceira. Vale destacar que o investimento em CDBV vinculados a operações de empréstimo, tal como ocorre nas plataformas de *crowdfunding* não contam com garantia do Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

## 5. Riscos do investimento

Verifica-se que as plataformas de *crowdfunding* são novos veículos de investimentos para captação de recursos para incorporadores que desejam desenvolver empreendimentos imobiliários e por outro lado oportunidades de investimentos no segmento, com características de dívida. Configuram-se assim basicamente como empréstimos, de modo que os riscos estão associados ao desempenho comercial do



empreendimento e também ao risco do incorporador que contrai tal empréstimo. Cabe assim ao investidor a análise cuidadosa de cada empreendimento e também do tomador dos recursos, como ocorre com qualquer empréstimo financeiro.

Outro instrumento financeiro já amplamente consolidado para funding de incorporações residenciais são os fundos imobiliários de desenvolvimento. O objetivo de tais fundos é também prover recursos para o desenvolvimento de empreendimentos imobiliários e permitir acesso ao pequeno investidor a este segmento. Os fundos de investimento imobiliário são veículos de investimentos que foram instituídos em 1993 pela Lei 8.668.

Comparativamente ao instrumento de *crowdfunding*, o fundo imobiliário conta com benefícios tributários, a depender da estrutura a ser constituída. São estruturas muito distintas principalmente com relação ao volume de recursos que abrigam. Diferentemente do investimento *crowdfunding* caracterizado acima como um investimento em operações de dívida, nas quais há parte da remuneração atrelada a uma rentabilidade mínima fixa e eventualmente parte vinculada ao desempenho de vendas do empreendimento, o investimento em cotas do fundo imobiliário é um investimento em *equity*, de modo que o investidor está sujeito a todos os riscos da incorporação imobiliária, tais como: aumento de custos, atrasos na execução, redução da velocidade de vendas e no preço de comercialização, entre outras. Não há também restrições em relação ao total de recursos que o fundo pode captar, nem com relação aos recursos que podem ser disponibilizados pelo investidor.

Um dos principais aspectos positivos do fundo imobiliário em relação ao veículo de *crowdfunding* para o investidor é a possibilidade de investir em geral em um portfolio de projetos em desenvolvimento, de modo que o risco esteja mitigado tanto em relação aos projetos, como em relação à incorporadora que desenvolve o projeto.

Para ilustrar a captação via recursos de *crowdfunding* será apresentado o protótipo a seguir.

Considera-se que o empreendedor deseja desenvolver empreendimento imobiliário residencial, porém sem acesso a financiamento imobiliário. Para reduzir sua exposição de caixa irá captar recursos para desenvolvimento por meio de uma plataforma de crowdfunding.

Será considerado que irá captar o montante de R\$ 5.000 mil reais, segundo o modelo CVM, e portanto configura-se como investidor de pequeno porte. Será assim estabelecido um contrato de mútuo entre o investidor e a SPE (Sociedade de



Propósito Específico) do empreendimento.

O terreno para incorporação já foi adquirido, os projetos desenvolvidos e o lançamento também já ocorreu. Deste modo, neste protótipo será considerado que o incorporador irá captar recursos de investidores no sétimo mês do cenário referencial estabelecido abaixo.

Será arbitrada uma taxa de remuneração para os investidores igual a 250% do CDI com retorno do capital principal e remuneração após 29 meses a contar da captação (mês 36 do fluxo do empreendimento protótipo). O Quadro 01 abaixo caracteriza a expectativa de taxa de atratividade arbitrada (TAT), considerando-se as arbitragens realizadas para o CDI e inflação.

. Quadro 01

<b>Arbitragem da Taxa de Atratividade para o Investidor</b>	
Inflação pelo IPCA (% a.a)	<b>3,2%</b>
CDI (% a.a)	<b>7,5%</b>
Múltiplo do CDI arbitrado	<b>2,5</b>
TAT nominal líquida de 15% de impostos (% a.a)	<b>15,9%</b>
TAT acima da inflação medida pelo IPCA (% a.a)	<b>12,3%</b>

O Quadro 02 abaixo indica o orçamento do empreendimento residencial protótipo que foi utilizado neste estudo.

Quadro 02

orçamento e balanço do empreendimento			cenário referencial	
valores em R\$ mil da base, ajustados pelo IPCA				
			no ciclo do empreendimento	estoques
terreno	TER		(5.000)	
estruturação do empreendimento	EST	5,0% x   TER + ORC	(930)	
construção e gestão	ORC		(13.600)	
vendas	VGV	total = 30.000		
vendas até o final das obras	VGVR	90,0% x   VGV	27.000	
estoque arbitrado	VGVE	10,0% x   VGV		3.000
pp&m no lançamento	PPL	2,5% x   VGV	(750)	
pp&m na sustentação das vendas	PPS	1,5% x   VGV	(405)	(45)
impostos em SPE, Lucro Presumido		6,73% x   VGV	(1.818)	(202)
corretagem		5,0% x   VGV	(1.350)	(150)
repasso	REP	0,6% x   75% VGV	(122)	(14)
custos da implantação			(19.530)	
receita de vendas, excluindo contas conexas			22.555	2.589
resultado do empreendimento			5.614	
margem sobre vendas (%)			18,7	

.Com base nestas premissas, verifica-se inicialmente no Quadro 03 o fluxo de caixa do Empreendimento.

Quadro 03

<b>EMPREENDIMENTO</b>				
<b>valores em R\$ mil da base, ajustados por IPCA</b>				
mês ref	receitas de vendas combinadas com contas conexas	total das contas da implantação	investimentos	retorno
	<b>25.144</b>	<b>(19.530)</b>	<b>15.790</b>	<b>(21.404)</b>
1	-	(1.093)	1.093	-
2	-	(1.093)	1.093	-
3	-	(1.093)	1.093	-
4	-	(1.162)	1.162	-
5	(75)	(1.162)	1.237	-
6	(75)	(162)	237	-
7	(75)	(165)	240	-
8	(166)	-	166	-
9	(166)	-	166	-
10	(166)	-	166	-
11	(141)	-	141	-
12	(47)	-	47	-
13	(48)	-	48	-
14	141	(362)	221	-
15	141	(362)	221	-
16	280	(362)	82	-
17	280	(725)	445	-
18	280	(725)	445	-
19	280	(725)	445	-
20	280	(952)	672	-
21	180	(952)	772	-
22	180	(952)	772	-
23	180	(952)	772	-
24	180	(782)	602	-
25	180	(782)	602	-
26	431	(782)	351	-
27	431	(782)	351	-
28	431	(850)	419	-
29	431	(850)	419	-
30	438	(850)	412	-
31	-	(853)	853	-
32	(45)	-	45	-
33	-	-	-	-
34	3.753	-	-	(3.753)
35	5.630	-	-	(5.630)
36	12.021	-	-	(12.021)

Considerando-se que o capital será recebido dos investidores no mês 7, para que tenham uma remuneração conforme a taxa estabelecida acima (250% CDI), deverão receber um retorno de R\$ 6.624 mil no mês 36. O fluxo abaixo representa o fluxo da incorporadora após a captação dos recursos. O valor recebido dos investidores no

mês 7 igual a R\$ 5.000 mil fará frente a parte dos aportes exigidos nos meses seguintes. O Quadro 04 abaixo indica o fluxo de caixa de incorporadora antes e após a captação dos recursos.

Quadro 04

TIR (% eq. anual)					18,23%
Fluxo de caixa da Incorporadora (R\$ mil da base)					
mês ref	Investimentos da Incorporadora (sem crowdfunding)	Retornos da Incorporadora (sem crowdfunding)	Recursos do crowdfunding (mútuo)	Retorno para os investidores do crowdfunding	Fluxo Investimento/Retorno da Incorporadora após captação de recursos
	15.790	(21.404)			
1	1.093	-	-	-	1.093
2	1.093	-	-	-	1.093
3	1.093	-	-	-	1.093
4	1.162	-	-	-	1.162
5	1.237	-	-	-	1.237
6	237	-	-	-	237
7	240	-	5.000	-	240
8	166	-	-	-	-
9	166	-	-	-	-
10	166	-	-	-	-
11	141	-	-	-	-
12	47	-	-	-	-
13	48	-	-	-	-
14	221	-	-	-	-
15	221	-	-	-	-
16	82	-	-	-	-
17	445	-	-	-	-
18	445	-	-	-	-
19	445	-	-	-	-
20	672	-	-	-	-
21	772	-	-	-	-
22	772	-	-	-	-
23	772	-	-	-	581
24	602	-	-	-	602
25	602	-	-	-	602
26	351	-	-	-	351
27	351	-	-	-	351
28	419	-	-	-	419
29	419	-	-	-	419
30	412	-	-	-	412
31	853	-	-	-	853
32	45	-	-	-	45
33	-	-	-	-	-
34	-	(3.753)	-	-	(3.753)
35	-	(5.630)	-	-	(5.630)
36	-	(12.021)	-	(6.624)	(5.397)

A partir do fluxo incidido no Quadro 04 é possível medir os Indicadores da Qualidade do Investimento para a Incorporadora, apresentando o cenário sem e com recursos captados via *crowdfunding*. (Quadro 05)

Quadro 05

<b>Indicadores da Qualidade do Investimento da Incorporadora</b>			
<b>valores em R\$ mil da base, ajustados pelo IPCA</b>			
	Sem recursos captados via crowdfunding	Com captação de recursos via crowdfunding	% desvio em relação ao cenário sem captação
Investimento	15.790	10.790	-32%
Retorno	21.404	14.780	-31%
Resultado	5.614	3.990	-29%
Resultado/Investimento	36%	37%	
TIR (% a.a acima IPCA)	18,8%	18,2%	-0,56
Payback primário (mês)	35	36	

Verifica-se que o incorporador abre mão de parte de seus resultados para que possa remunerar os investidores e assim reduzir sua exposição de caixa. Sua taxa de retorno é reduzida de 18,8% eq. anual para o cenário sem captação de recursos, para 18,2 % no cenário com recursos do captados via *crowdfunding*, no cenário referencial apresentado. A possibilidade de redução de investimentos no empreendimento permite ao incorporador a diversificação de seus riscos, a partir de investimentos em um número maior de projetos.

Quanto maior a remuneração comprometida ao investidor, menor a margem de segurança da incorporadora para absorver flutuações das variáveis (uma vez que está exposta aos riscos de desenvolvimento do projeto) e honrar com a remuneração acordada para o capital dos investidores. A redução da taxa de remuneração para os investidores pode até representar uma alavancagem positiva, conforme explícito no Quadro 06, com acréscimo da taxa de retorno do incorporador, se comparada ao cenário sem captação de recursos.

Quadro 06 (taxas efetivas eq. anuais)

Distribuição Preferencial		
Múltiplo CDI para TAT CROWDFUNDING	TIR/TAT INVESTIDORES (% a.a)	TIR INCORPORADORES (% a.a)
2,50	12,3%	18,2%
2,25	10,8%	19,1%
2,00	9,3%	20,0%
1,75	7,7%	20,8%
1,50	6,2%	21,6%

Cabe observar que as taxas de retorno para os investidores acima apresentadas são brutas. Ou seja, a tributação dos juros decorrente do mútuo equipara-se a operações de renda fixa, com incidência de imposto de renda na fonte (pago pela incorporadora). O pagamento ocorrerá sobre o rendimento, mediante retenção à alíquota de 22,5% sobre o rendimento, para aplicações com prazo de até 180 dias, 20,0% para aplicações com prazo entre 181 dias até 360 dias, 17,5% para aplicações com prazo entre 361 dias até 720 dias ou 15% quinze por cento, para aplicações com prazo superior a 720 dias.

Com relação ao IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) sobre contratos de mútuo, será considerado como mutuante pessoa física (investidor do *crowdfunding*) e mutuário pessoa jurídica. Portanto, neste caso não há incidência de IOF.

Importante ressaltar os riscos associados na operação para o originador. Observando-se o fluxo de caixa do empreendimento, caso ocorram atrasos no repasse das unidades ao término da obra, ou até mesmo atrasos na construção, por exemplo, ultrapassando o mês 36 (no qual existe a obrigação de quitação do contrato de mútuo com remuneração para os investidores), o empreendedor deverá honrar com a remuneração para os investidores por meio de recursos próprios.

Por este motivo, os empreendedores devem considerar prazos com segurança para remuneração dos investidores e também há modelos que para mitigação deste risco atrelam parte da remuneração ao recebimento efetivo da receita de vendas pelo empreendedor.

Em conclusão, a partir do protótipo verificou-se que a captação de recursos via *crowdfunding* é uma alternativa de *funding* para o empreendedor e pode oferecer



REAL  
ESTATE  
RESEARCH  
GROUP

NÚCLEO  
DEREAL  
ESTATE

ESCOLA POLITÉCNICA  
DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO  
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA  
DE CONSTRUÇÃO CIVIL

---

**CARTA DO NRE-POLI**  
julho – setembro 2019

**no. 57-19**

**15**

oportunidades atrativas de remuneração para os investidores. Tal instrumento de captação configura-se como uma operação de dívida, de modo que o investidor está exposto principalmente ao risco de atrasos no desenvolvimento do empreendimento e ao risco de vendas, bem como ao risco do incorporador.