



São Paulo, 06 de dezembro de 2016

À **COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar
20050-901 – Rio de Janeiro – RJ

Por e-mail: audpublicaSDM0616@cvm.gov.br

Ref.: **Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2016**

Prezados Senhores,

MOTTA, FERNANDES ROCHA - ADVOGADOS, com sede na Avenida Almirante Barroso, 52, 5º andar, na cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrito no CNPJ/MF sob o nº 35.808.211/0001-30, vem, tempestiva e respeitosamente, à presença desta D. Comissão, apresentar sugestões e comentários à minuta de Instrução que dispõe sobre o *investment-based crowdfunding* objeto do Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2016 ("Minuta do Edital"), nos seguintes termos:

INVESTIDOR LIDER	
REFERÊNCIA NORMATIVA	Art. 2º, VII Art. 36, I
REDAÇÃO DA MINUTA DO EDITAL	<p><i>Art. 2º Para fins desta Instrução, aplicam-se as seguintes definições:</i></p> <p><i>(...)</i></p> <p><i>VII – investidor líder: pessoa natural com comprovada experiência de investimento nos termos do art. 36, contratada para exercer as atividades elencadas no art. 35 no âmbito do sindicato de investimento participativo.</i></p> <p><i>Art. 36. O investidor líder deve atender os seguintes requisitos:</i></p> <p><i>I – ter comprovada experiência de investimento de recursos próprios em pelo menos 7 (sete) empreendedores de pequeno</i></p>

	<i>porte, conforme definidos por esta Instrução, por um período de, no mínimo, 7 (sete) anos;</i>
PLEITO	Inclusão de pessoa jurídica no conceito que define o investidor líder; e que seja adotado algum padrão mais brando de qualificação do investidor líder.
JUSTIFICATIVA	<p>Entendemos que o conceito de investidor líder deve ser mais amplo, incluindo expressamente "pessoa jurídica", de forma a viabilizar que pessoas jurídicas em geral, desde que com comprovada experiência em investimento nos termos no art. 36, também possam exercer tal atividade.</p> <p>O inciso I estabelece um padrão de qualificação e experiência para investidores líderes que consideramos incompatível com a realidade. Como trata-se de um conceito relativamente novo no Brasil e que ainda está ganhando adeptos, não é viável a aceitação de critérios como:</p> <p>(i) comprovada experiência de investimento de recursos próprios em pelo menos 7 (sete) empreendedores de pequeno porte; e</p> <p>(ii) por um período de, no mínimo, 7 (sete) anos.</p> <p>Assim sugerimos que este padrão seja desconsiderado ou que seja adotado algum padrão mais brando de qualificação do investidor líder.</p>
SUGESTÃO DE REDAÇÃO	<i>VII – investidor líder: pessoa natural <u>ou pessoa jurídica</u> com comprovada experiência de investimento nos termos do art. 36, contratada para exercer as atividades elencadas no art. 35 no âmbito do sindicato de investimento participativo.</i>

GRUPO ECONÔMICO	
REFERÊNCIA NORMATIVA	Art. 2º, § 2º
REDAÇÃO DA MINUTA DO EDITAL	<p>"Art. 2º Para fins desta Instrução, aplicam-se as seguintes definições:</p> <p>(...)</p> <p>§ 2º Na hipótese do empreendedor de pequeno porte ser controlado, coligado ou submetido a controle comum por outra pessoa jurídica, pessoa física ou fundo de investimento, a receita bruta consolidada anual do conjunto de entidades não pode exceder R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais)."</p>

PLEITO	Revisão do valor de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais)
JUSTIFICATIVA	Tendo em vista o movimento atual de grandes empresas formando braços de investimento dentro de sua estrutura para investir em startups, o limite de receita bruta anual consolidada estipulado em R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) para o "grupo econômico", ou mesmo para empresas que atuam no mercado imobiliário, inviabilizaria a participação de muitos dos atuais investidores, o que pode atrasar o desenvolvimento do equity crowdfunding brasileiro ou fazer com que ele nunca cresça o suficiente para assumir um papel relevante no mercado de capitais brasileiro.
SUGESTÃO DE REDAÇÃO	N/A

SUBSCRIÇÃO NÃO VINCULANTE	
REFERÊNCIA NORMATIVA	Art. 3, III Art. 5º, IV Art. 5º §2º
REDAÇÃO DA MINUTA DO EDITAL	<p><i>Art. 3º A oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedor de pequeno porte realizada nos termos desta Instrução fica automaticamente dispensada de registro na CVM, desde que observados os seguintes requisitos:</i></p> <p><i>(...)</i></p> <p><i>III – a manifestação da intenção de investimento não deve ser vinculante, sendo a desistência por parte do investidor isenta de multas ou penalidades;</i></p> <p><i>Art. 5º A distribuição de oferta pública dispensada de registro nos termos desta Instrução deve ser realizada por uma única plataforma eletrônica de investimento participativo registrada na CVM, devendo ser observados os seguintes procedimentos:</i></p> <p><i>IV – a partir da data em que o montante total das intenções de investimento atingir o valor alvo da oferta, a plataforma pode comunicar aos investidores que manifestaram sua intenção de investimento que estes têm um prazo de 5 (cinco) dias úteis para realizar o depósito das quantias correspondentes; e</i></p> <p><i>(...)</i></p> <p><i>§ 2º A comunicação mencionada no inciso IV deve dar ciência, com o devido destaque, de que a não realização do depósito</i></p>

	<i>implica na desistência do investimento e não está sujeita a qualquer multa ou penalidade.</i>
PLEITO	Que a subscrição do investidor seja vinculante
JUSTIFICATIVA	Entendemos que a subscrição não vinculante do investidor pode ser negativa à oferta, visto a possibilidade de gerar subscrições simuladas para acelerar o potencial de captação e/ou até gerar uma demanda artificial. Neste sentido, sugerimos seja definido um prazo para desistência, e que caso haja desistência fora desse prazo, que o subscritor seja penalizado.
SUGESTÃO DE REDAÇÃO	<i>III - a manifestação da intenção de investimento <u>será vinculante, podendo o investidor desistir do investimento em até 7 (sete) dias corridos, contados a partir do instrumento de adesão, após este período, não deve ser vinculante, sendo a desistência por parte do investidor isenta de multa ou penalidades;</u></i>

DISTRIBUIÇÃO PARCIAL	
REFERÊNCIA NORMATIVA	Art. 3º §2º
REDAÇÃO DA MINUTA DO EDITAL	<p><i>Art. 3º A oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedor de pequeno porte realizada nos termos desta Instrução fica automaticamente dispensada de registro na CVM, desde que observados os seguintes requisitos:</i></p> <p><i>(...)</i></p> <p><i>§ 2º Nas ofertas públicas dispensadas de registro nos termos desta Instrução não é admitida a distribuição parcial caso o montante final depositado pelos investidores nos termos do art. 5º seja inferior ao valor alvo de captação.</i></p>
PLEITO	Que seja admitida a distribuição parcial, mediante a apresentação do valor alvo total e mínimo aos investidores desde o início da oferta.
JUSTIFICATIVA	Atualmente, algumas ofertas já apresentam em seus prospectos cenários alternativos em que o empreendedor possa levantar montantes parciais, ajustando o equity ofertado e mencionando também a destinação do montante levantado, quando em patamar parcial.

	<p>Sugerimos que seja feito um <i>full disclosure</i> da possibilidade de se fazer captação parcial, apresentando-se como referência o percentual mínimo da captação a ser resgatado e o percentual máximo de diluição que o empreendedor está disposto a abrir mão na rodada.</p> <p>Esse tratamento é, inclusive, compatível com o regime aplicável às ofertas públicas de valores mobiliários reguladas pela Instrução CVM nº 400, conforme o disposto em seus arts. 30 e 31.</p>
SUGESTÃO DE REDAÇÃO	<p><u>§ 2º Nas ofertas públicas dispensadas de registro nos termos desta Instrução, será não é admitida a distribuição parcial, devendo o ofertante especificar a quantidade mínima de valores mobiliários ou o montante mínimo de recursos para os quais será mantida a oferta pública, aplicando-se, no que couber, o disposto nos arts. 30 e 31 da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003. caso o montante final depositado pelos investidores nos termos do art. 5º seja inferior ao valor alvo de captação.</u></p>

AUTODECLARAÇÃO DE PERFIL DE INVESTIMENTO	
REFERÊNCIA NORMATIVA	Art. 4º, § único, II
REDAÇÃO DA MINUTA DO EDITAL	<p>Art. 4º O montante total aplicado por investidor em valores mobiliários ofertados com dispensa de registro nos termos desta Instrução fica limitado a R\$ 10.000,00 (dez mil reais) por ano-calendário, exceto no caso de investidor:</p> <p>(...)</p> <p>Parágrafo único. Para fins do cumprimento do limite estabelecido neste artigo, a plataforma deve:</p> <p>(...)</p> <p>II – solicitar a documentação comprobatória do investidor que se enquadrar nas hipóteses dos incisos II e III do caput;</p>
PLEITO	Que o procedimento seja baseado em auto declaração dos investidores
JUSTIFICATIVA	A CVM permitiu que investidores comuns possam aportar recursos em rodadas de equity crowdfunding, limitado, porém, a R\$ 10 mil por ano nessa modalidade. Além disso, ela permitiu que investidores que não sejam qualificados ou profissionais

	<p>possam investir acima desse limite, desde que o valor aportado não comprometa mais do que 10% do seu patrimônio financeiro ou rendimento anual, dos dois patamares o que for maior. O problema está na forma como esses patamares devem ser comprovados. No caso, a CVM exige comprovação documental a ser encaminhada pelo investidor (informe de rendimento, carta do banco ou outro documento comprobatório), que por sua natureza são protegidos por sigilo bancário/fiscal, o que resultará numa possível barreira para o investimento em equity crowdfunding, dada a burocracia envolvida. Nossa sugestão é que esse procedimento seja baseado em autodeclaração dos investidores que se enquadrarem nesse perfil.</p>
<p>SUGESTÃO DE REDAÇÃO</p>	<p><i>II – solicitar a documentação comprobatória obter declaração do investidor <u>de que se enquadrar nas hipóteses dos incisos II e III do caput, ou que, quando somado a outros valores previamente investidos no ano-calendário em ofertas dispensadas de registro nos termos desta Instrução por meio de outras plataformas, o montante a ser investido na oferta não ultrapassa:</u></i></p> <p><i>a) <u>R\$ 10.000 (dez mil reais), no caso dos investidores citados no caput; ou</u></i></p> <p><i>b) <u>10 % (dez por cento) da renda bruta anual ou do patrimônio líquido de investimento (qual for maior), no caso dos investidores citados no inciso III do caput.</u></i></p>

<p align="center">MEIO DE PAGAMENTO</p>	
<p>REFERÊNCIA NORMATIVA</p>	<p>Art. 5º IV e §1º Art. 28, VIII</p>
<p>REDAÇÃO DA MINUTA DO EDITAL</p>	<p><i>Art. 5º A distribuição de oferta pública dispensada de registro nos termos desta Instrução deve ser realizada por uma única plataforma eletrônica de investimento participativo registrada na CVM, devendo ser observados os seguintes procedimentos:</i></p> <p><i>(...)</i></p> <p><i>IV – a partir da data em que o montante total das intenções de investimento atingir o valor alvo da oferta, a plataforma pode comunicar aos investidores que manifestaram sua intenção de investimento que estes têm um prazo de 5 (cinco) dias úteis para realizar o depósito das quantias correspondentes</i></p> <p><i>(...)</i></p>

	<p><i>§ 1º Os depósitos mencionados no inciso IV devem ser realizados em conta corrente bloqueada mantida em instituição financeira e segregada das contas do empreendedor de pequeno porte e da plataforma.</i></p> <p><i>Art. 28. As plataformas eletrônicas de financiamento participativo, seus controladores, administradores, funcionários e prepostos não podem em nenhuma circunstância:</i></p> <p><i>(...)</i></p> <p><i>VIII – receber depósitos dos montantes disponibilizados pelos investidores em conta corrente ou realizar qualquer atividade privativa de instituição financeira;</i></p>
PLEITO	Meios alternativos de pagamento e ajuste do prazo
JUSTIFICATIVA	<p>Com relação aos meios de pagamento, entendemos que alguns ajustes são necessários. Inicialmente, a utilização de conta corrente bloqueada não deve ser obrigatória, mas opcional, podendo cada uma das plataformas optar pela adoção de conta escrow, o que pode representar um diferencial competitivo.</p> <p>O prazo de cinco dias mencionado no inciso IV é demasiado curto, mesmo com a adoção de meios de pagamento, já que alguns subscritores não pagam os boletos no prazo ou deixam para fazê-lo nos últimos dias. Sugerimos um prazo entre 15 e 30 dias após o encerramento.</p> <p>Com relação ao artigo 28, aparentemente, a preocupação da CVM é que alguns investidores transfiram valores, e outros não. Neste sentido, sustentando nossa posição de subscrição vinculante, ressaltamos que essa situação passa a ser pouco provável. Assim, há de se permitir depósitos para liquidação antes do encerramento da rodada, quando em conta de pagamento segregada do patrimônio da plataforma. Por fim, o último ajuste seria no prazo para liquidação das subscrições.</p>
SUGESTÃO DE REDAÇÃO	<p><i>IV – a partir da data em que o montante total das intenções de investimento atingir o valor alvo da oferta, a plataforma pode comunicar aos investidores que manifestaram sua intenção de investimento que estes têm um prazo de <u>5-30 (cinco a trinta) dias úteis</u> para realizar o depósito das quantias correspondentes.</i></p>

REFERÊNCIA NORMATIVA	Art. 8º
REDAÇÃO DA MINUTA DO EDITAL	<i>Art. 8º. A plataforma deve destinar uma página na rede mundial de computadores, em língua portuguesa e sem restrições de acesso para o público em geral, com as seguintes informações mínimas "INFORMAÇÕES ESSENCIAIS SOBRE A OFERTA PÚBLICA" escrita em linguagem clara, objetiva, serena, moderada e adequada ao tipo de investidor a que a oferta se destina, seguindo o formato, a ordenação das seções e o conteúdo do Anexo 8 a esta Instrução.</i>
PLEITO	Possibilidade de restringir determinadas ofertas para um público alvo específico
JUSTIFICATIVA	As plataformas, atualmente, trabalham com modalidades de investimento públicas e privadas. As públicas são destinadas a qualquer pessoa que acesse o ambiente, já as privadas, apenas para potenciais investidores pré-selecionados e que possam ser escolhidos previamente pelos empreendedores. A modalidade privada ocorre de forma estratégica para empresas que possuem modelo de negócio disruptivo e que consideram não ser interessante disponibilizar ao público de forma irrestrita todas as informações essenciais sobre a oferta. Assim, ao mesmo tempo que o empreendedor precisa divulgar para o maior número possível de potenciais investidores, essa divulgação pode ser considerada pela CVM como uma oferta pública de investimentos. No entanto, o que se propõe é a possibilidade do empreendedor apresentar a oportunidade de investimento para inúmeras pessoas, desde que ele tenha controle de quem acesse os detalhes da oferta (risco de seleção adversa).
SUGESTÃO DE REDAÇÃO	<i>Art. 8º. A plataforma deve destinar uma página na rede mundial de computadores, <u>com acesso restrito mediante validação de login e senha a (i) todos os usuários devidamente cadastrados na plataforma; ou (ii) certos usuários selecionados pelos empreendedores, devidamente cadastrados na plataforma,</u> em língua portuguesa e sem restrições de acesso para o público em geral, com as seguintes informações mínimas "INFORMAÇÕES ESSENCIAIS SOBRE A OFERTA PÚBLICA" escrita em linguagem clara, objetiva, serena, moderada e adequada ao tipo de investidor a que a oferta se destina, seguindo o formato, a ordenação das seções e o conteúdo do Anexo 8 a esta Instrução.</i>

DUE DILIGENCE

REFERÊNCIA NORMATIVA	Art. 19, I, b
REDAÇÃO DA MINUTA DO EDITAL	<p><i>Art. 19. As plataformas eletrônicas de investimento participativo devem:</i></p> <p><i>I – tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que:</i></p> <p><i>(...)</i></p> <p><i>b) as informações prestadas pelo empreendedor de pequeno porte sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta;</i></p>
PLEITO	Padrões compatíveis de diligência
JUSTIFICATIVA	<p>Com relação a este artigo, há de se observar que se imputa às plataformas elevados padrões de diligência na verificação das informações prestadas pelo empreendedor de pequeno porte, sob pena de responder pela falta de diligência ou omissão. Buscando efetividade e adequação desta norma à realidade, entendemos que o padrão de due diligence deve ser estabelecido em conformidade com os padrões e a magnitude das empresas e plataformas que operam essa modalidade, não sendo os altos padrões mencionados compatíveis.</p>
SUGESTÃO DE REDAÇÃO	N/A

BUSCA ATIVA DE SUBSCRITORES	
REFERÊNCIA NORMATIVA	Art. 28, I e II
REDAÇÃO DA MINUTA DO EDITAL	<p><i>Art. 28. As plataformas eletrônicas de financiamento participativo, seus controladores, administradores, funcionários e prepostos não podem em nenhuma circunstância:</i></p> <p><i>I – realizar a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários ofertados com dispensa de registro com base nesta Instrução fora do ambiente eletrônico da plataforma;</i></p> <p><i>II – realizar negociação em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários ofertados com dispensa de registro com base nesta Instrução;</i></p>

PLEITO	Exclusão dos incisos I e II do artigo 28
JUSTIFICATIVA	Nos incisos I e II do artigo 28, a CVM veda a busca ativa de subscritores para a oferta. Tendo em vista que se trata de um mercado novo, essa vedação prejudica o crescimento das plataformas, sua divulgação e o desenvolvimento do mercado. Há de se observar que qualquer operação só pode ser finalizada dentro da plataforma e a plataforma disponibilizará em sua interface gráfica todos os riscos e de avisos necessários ao investidor. Sugerimos a exclusão dessa vedação ou que a busca ativa de subscritores seja regulamentada.
SUGESTÃO DE REDAÇÃO	Exclusão dos incisos I e II do artigo 28

VEDAÇÃO AO USO DE MATERIAL PUBLICITÁRIO	
REFERÊNCIA NORMATIVA	Art. 28, IV
REDAÇÃO DA MINUTA DO EDITAL	<i>Art. 28. As plataformas eletrônicas de financiamento participativo, seus controladores, administradores, funcionários e prepostos não podem em nenhuma circunstância: (...) IV – utilizar material publicitário para divulgar a oferta por qualquer meio, inclusive no ambiente eletrônico da plataforma;</i>
PLEITO	Permissão de uso de material publicitário
JUSTIFICATIVA	Como já apontado nesta manifestação, a modalidade de investimento via equity crowdfunding é muito nova e precisa ser divulgada. Desta forma sugerimos que o texto seja modificado para permitir que seja utilizado material e publicidade para divulgar as ofertas, sem análise prévia da CVM, desde que a plataforma observe os padrões mínimos previstos na norma no que tange a linguagem e avisos de risco, e que a CVM possa fiscalizar posteriormente a adequação dos materiais utilizados, podendo aplicar punições no caso de uso irregular ou fora do padrão.
SUGESTÃO DE REDAÇÃO	<i>IV – utilizar material publicitário para divulgar a oferta por qualquer meio, inclusive no ambiente eletrônico da plataforma em desacordo com as normas da CVM, estando sujeita à fiscalização e punição em caso de uso irregular;</i>