

São Paulo, 20 de julho de 2020.

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM**  
**SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM**

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

**At.: Sr. Marcelo Barbosa**

**Sr. Antonio Carlos Berwanger**

Ref.: **Edital de Audiência Pública SDM nº 2/20 de 26 de março de 2020 (“Edital”)**

Prezados Senhores,

1. A **ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRIPTOECONOMIA – ABCRIPTO**, associação privada, com sede na Rua Ramos Batista, nº 444, 7º Andar, Vila Olímpia, CEP 04552-020, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo (“ABCripto”), vem, por meio desta, apresentar seus comentários ao Edital.

2. A fim de facilitar a leitura, tecemos nossos comentários ao Edital organizando os pontos por seção na mesma ordem e utilizando os mesmos títulos do Edital. Com relação à interpretação das sugestões de redação, evidenciamos em verde sublinhado todas as sugestões de inclusão de termos e em ~~vermelho tachado~~ todas as sugestões de exclusão de termos.

**I. Expansão dos limites**

3. Atualmente, ofertas públicas dispensadas de registro na CVM sujeitam-se à observância de 3 limites, quais sejam: (a) valor máximo de captação por oferta de R\$5.000.000 (cinco milhões de reais); (b) receita bruta máxima do emissor de R\$10.000.000 (dez milhões de reais); e (c) investimento individual máximo por investidor não qualificado de R\$10.000 (dez mil reais) por ano-calendário.

4. Esta d. CVM propõe elevar os 3 limites acima, proposta esta muito acertada, tendo em vista que os baixos limites atuais impedem o desenvolvimento do mercado de

crowdfunding no Brasil. Apesar do crescimento significativo testemunhado desde a sua regulamentação em 2017, o mercado de crowdfunding representa um valor de captação incipiente relativamente à demanda deste mercado.

5. Porém, os limites propostos ainda nos parecem rígidos, e seria importante flexibilizá-los a fim de estimular o crescimento sustentável deste mercado.

### **I.1. Limite de captação**

6. Com relação ao valor máximo de captação previsto no art. 3, inciso I, do Edital, esta d. CVM propõe elevar o limite atual de R\$5.000.000 (cinco milhões de reais) para R\$10.000.000 (dez milhões de reais).

7. Tendo em vista que o objetivo do *crowdfunding* é permitir o acesso ao mercado de capitais a empresas que não acessam os demais mercados regulados por esta Autarquia, que envolvem captações substancialmente superiores a R\$10.000.000 (dez milhões de reais) mesmo no caso do Bovespa Mais, que é o mercado de acesso, entendemos que o limite mais adequado para o *crowdfunding neste estágio de desenvolvimento* seria de R\$25.000.000 (vinte e cinco milhões de reais).

8. Entendemos e compartilhamos da preocupação desta d. CVM no sentido de estabelecer regras que busquem proteger os interesses dos investidores. Nesse sentido, sugerimos a criação de dois níveis regulatórios distintos, um para captações até R\$10.000.000 (dez milhões de reais) e outro para captações entre R\$10.000.000 (dez milhões de reais) e R\$25.000.000 (vinte e cinco milhões de reais), sendo que este último estaria sujeito a regras de qualificação de empresas e plataformas e regras de captação mais rigorosas, como por exemplo exigência de auditoria financeira da empresa emissora, maior rigor nos requisitos de prestação de informações aos investidores com relação à oferta (antes e depois), e nível diferenciado de governança da plataforma.

9. A aplicação de diferentes regras de captação dependendo do tamanho da empresa e da oferta não é uma inovação, ao contrário é uma prática utilizada em outros mercados, tanto no Brasil (a exemplo da isenção de taxa de análise para listagem de empresas no Bovespa Mais) quanto no exterior (a exemplo dos Estados Unidos da América, em que startups podem captar recursos com dispensa de registro via crowdfunding sob pelos menos 3 regulamentações distintas, quais sejam Regulation A-Tier 1, Regulation A-Tier 2, e Regulation Crowdfunding, cujos limites anuais consistem em US\$20.000.000, US\$50.000.000 e US\$1.070.000, respectivamente<sup>1</sup>).

10. Importante notar que a revisão dos limites de captação é inerente ao processo de maturação do mercado. Nos Estados Unidos, por exemplo, as regras de crowdfunding

---

<sup>1</sup> Vide a este respeito <https://www.sec.gov/smallbusiness/exemptofferings>.

já passaram por algumas revisões. Em 2015, o limite de captação sob Regulation A-Tier 1 passou de US\$5.000.000 para US\$20.000.000, e atualmente estuda-se elevar o limite de captação sob Regulation A-Tier 2 de US\$50.000.000 para US\$75.000.000.<sup>2</sup>

## **I.2. Limite de receita bruta do emissor**

11. No que diz respeito ao limite de receita bruta anual do emissor, tratado no artigo 2º, §3º do Edital, propõe esta Autarquia elevar o limite atual de R\$10.000.000 (dez milhões de reais) para R\$30.000.000 (trinta milhões de reais) isoladamente e R\$60.000.000 (sessenta milhões de reais) considerando-se o grupo econômico.

12. Com o devido respeito, entendemos que o limite de receita bruta não favorece o mercado brasileiro, por excluir do *crowdfunding* empresas que, apesar de robustas e em estágios mais avançados de desenvolvimento, ainda não possuem tamanho grande o suficiente para acessar os mercados de capital tradicionais. De fato, é uma característica do mercado brasileiro o acesso ao mercado de capitais estar restrito às empresas de maior porte.

13. Além de democratizar o acesso ao capital para empresas que não se qualificam para acessar os mercados tradicionais, a eliminação de limites de receita bruta terá impacto positivo sobre o perfil de risco dos ativos oferecidos em *crowdfunding*, beneficiando os investidores, que terão acesso a ativos com menor risco (em termos relativos, dentro do contexto de *start-ups*), e estimulando o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro como um todo.

14. Cumpre-nos ressaltar, ainda, que o próprio limite de captação se incumbirá de restringir o *crowdfunding* a empresas de menor porte.

## **I.3. Limite de investimento individual**

15. Quanto ao limite anual de investimento individual por investidor não qualificado, a proposta desta d. CVM de dobrar o limite atual de R\$10.000 (dez mil reais) para R\$20.000 (dez mil reais) (elevando o referencial de renda bruta ou investimentos financeiros de R\$100.000 (cem mil reais) para R\$200.000 (duzentos mil reais) para adequar a regra mantendo o limite de alocação de até 10% da renda bruta anual do investidor) é muito bem recebido e, certamente, será um estímulo ao crescimento controlado do mercado de *crowdfunding*, especialmente quando as taxas de juros atingem o patamar mais baixo da história e os investidores buscam por alternativas para investimento de seu capital.

---

<sup>2</sup> Vide "Regulation A Lookback Study and Offering Limit Review Analysis, 2020", <https://www.sec.gov/files/regulationa-2020.pdf>.

16. Apenas por uma questão de simplicidade, gostaríamos de sugerir eliminar a referência a um valor fixo como limite, pois, na experiência reportada no mercado, tal referência tem causado insegurança na hora de investir àqueles investidores com renda bruta ou investimento financeiros que ultrapassem o parâmetro normativo de R\$100.000 (futuramente R\$200.000) e que poderiam, portanto, ir além do valor fixo até 10% de sua renda bruta ou valor de investimentos financeiros.

17. Desta forma, com relação aos 3 limites referidos nas subseções I.1, I.2, e I.3, sugerimos as alterações normativas a seguir:

“Art. 3º (...)

I – existência de valor alvo máximo de captação não superior a R\$25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais) ~~R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais)~~, e de prazo de captação não superior a 180 (cento e oitenta) dias, que devem ser definidos antes do início da oferta;

(...)

§ 3º Para os efeitos do inciso I do caput, na hipótese em que já tenha sido previamente utilizada no ano-calendário a dispensa de registro de oferta pública nos termos desta Instrução, por meio da mesma ou de outra plataforma registrada, o somatório do valor total de captação da oferta atual com os montantes captados anteriormente pela sociedade empresária de pequeno porte não pode exceder o valor de R\$ 25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais) ~~R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais).~~”

“Art. 4º (...)

O montante total anual aplicado por investidor em valores mobiliários ofertados com dispensa de registro nos termos desta Instrução fica limitado a 10% (dez por cento) de sua renda bruta anual ou montante de investimentos financeiros (o que for maior), se superior a R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), exceto no caso de investidor:”

“Art. 19 (...)

§ 1º A plataforma que ultrapassar, no exercício social, um volume de ofertas públicas que tenham logrado êxito superior a R\$15.000.000,00 (quinze milhões de reais), ou aquela que tiver logrado êxito em captar em uma única oferta valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), deve ter, permanentemente, um profissional responsável pelo

cumprimento das normas estabelecidas por esta Instrução.”

## **II. Expansão das possibilidades de divulgação da oferta**

18. Andou muito bem esta d. CVM ao se preocupar em possibilitar a disseminação de dados sobre a oferta e sobre o emissor “necessários para despertar o interesse dos investidores”, conforme consta do item 2 do Edital. A expansão das possibilidades de divulgação da oferta faz-se imprescindível ao desenvolvimento adequado do mercado de *crowdfunding*.

19. As limitações impostas à divulgação das ofertas impediu as plataformas, emissores, investidores líderes de disseminar as oportunidades de investimentos para toda a base de potenciais investidores interessados, dificultando o sucesso das captações e limitando o crescimento do mercado de *crowdfunding*, que ainda apresenta tamanho incipiente considerando-se a demanda do público a que se destina.

20. Ressalte-se que, no contexto do *crowdfunding*, a divulgação das ofertas será o único elo entre os investidores e as oportunidades de investimentos, sendo, portanto, fundamental para o crescimento da base de investidores nesse mercado. Aqui não há, por exemplo, a figura do agente autônomo, que tem papel eminentemente comercial, justamente de fazer esse elo.

21. Portanto, seria fundamental no contexto do *crowdfunding* que a norma que trata da divulgação de informações sobre as ofertas seja clara e objetiva, e permita às empresas emissoras, às plataformas, e aos investidores líderes comunicar aos investidores, com segurança, informações sobre as ofertas que sejam suficientes para despertar o seu interesse.

22. O Edital propõe uma regra de conteúdo máximo de informações que o material publicitário de livre divulgação poderá conter, qual seja: (a) o tipo de valor mobiliário ofertado; (b) os valores alvo mínimo e máximo da captação; (c) eventual valor mínimo de investimento; e (d) breve histórico e descrição das atividades da emissora. Os itens (a), (b) e (c) referem-se a informações objetivas sobre o valor mobiliário e valores de investimento, que pouco dizem sobre a oportunidade de investimento propriamente dita. A oportunidade de investimento em si teria que ser apresentada nos termos do item (d), ou seja, num “breve histórico e descrição das atividades da emissora”.

23. Além da subjetividade na interpretação do que se qualificaria como um breve histórico e descrição das atividades da emissora, entendemos que uma interpretação

conservadora poderia levar ao entendimento de que nem todas as informações sobre a administração e saúde financeira da sociedade emissora e a finalidade da captação (a nosso ver, informações essenciais na avaliação de qualquer investimento) caberiam naquele conceito. Consequentemente, a norma assim disposta poderia gerar insegurança jurídica e possivelmente assimetria de comunicação entre as diferentes ofertas, comprometendo a consecução do nobre objetivo desta Autarquia de permitir ao mercado como um todo a comunicação inequívoca e eficiente das oportunidades de investimento de forma a despertar o interesse dos investidores.

24. Compartilhamos da preocupação desta d. CVM em proteger os investidores de informações discrepantes, que possam conduzi-los a erro em suas tomadas de decisão de investimento. Para endereçar esta preocupação, sugerimos que a norma reitere a aplicação do parágrafo 2º do artigo 28, que dispõe que “o material publicitário utilizado nos termos do § 1º não pode conter informações diversas ou inconsistentes com as constantes das informações essenciais da oferta e deve ser elaborado em linguagem serena e moderada, advertindo seus leitores para os riscos do investimento”.

25. Desta forma, esta Autarquia assegurará a devida proteção aos investidores, coibindo discrepâncias entre as informações constantes da página oficial da oferta e aquelas divulgadas em outros ambientes, e propiciará o crescimento da base de investidores inseridos no mercado de *crowdfunding* sem ameaçar a segurança jurídica e o grau de previsibilidade dos agentes de mercado.

“Art. 11 (...)

§ 1º É permitida a divulgação da oferta pública com dispensa de registro realizada nos termos desta Instrução, inclusive com a utilização de material publicitário veiculado em linguagem serena e moderada, desde que:

(...)

II - sejam observados os requisitos do § 2º do art. 28 desta Instrução; ~~sejam veiculadas, no máximo, as seguintes informações sobre a oferta:~~

~~a) o tipo de valor mobiliário ofertado;~~

~~b) os valores alvo mínimo e máximo da captação;~~

~~c) eventual valor mínimo de investimento; e~~

~~d) breve histórico e descrição das atividades da emissora; e~~

(...)

“Art. 28 (...)

IV - **REVOGADO**

(...)

§ 2º O material publicitário utilizado nos termos [desta instrução de § 1º](#) não pode conter informações diversas ou inconsistentes com as constantes das informações essenciais da oferta e deve ser elaborado em linguagem serena e moderada, advertindo seus leitores para os riscos do investimento.”

### III. Escrituração dos valores mobiliários

26. O Edital traz a necessidade de escrituração de valores mobiliários ofertados e distribuídos no contexto da ICVM 588/2017, a fim de aumentar o nível de segurança e de transparência nas operações de *crowdfunding*. A ABCripto concorda e aplaude esta iniciativa.

27. Com o intuito de harmonizar a norma que trata da escrituração de valores mobiliários, qual seja a ICVM 543/2013, com a escrituração que passará a ser exigida nos termos da ICVM 588/2017, sugerimos ajustar o art. 3, inciso II, a), da ICVM 543/2013, para incluir expressamente os valores mobiliários objeto de oferta pública dispensada de registro no âmbito da aplicabilidade da ICVM 543/2013.

28. Adicionalmente, sugerimos esclarecer, no art. 19 da ICVM 543/2013, que a atribuição de titularidade sobre os valores mobiliários escriturados independe da espécie de sistema informatizado utilizado, a fim de inequivocamente abarcar as tecnologias mais modernas, como por exemplo o blockchain.

29. Por fim, entendemos pertinente e oportuno eliminar quaisquer dúvidas que porventura poderiam surgir em alguns pontos da ICVM 543/2013 (particularmente no art. 12) sobre a aplicabilidade da figura do depositário central, de que trata a ICVM 541/2013, no contexto do *crowdfunding*. Nesse sentido, sugerimos esclarecer na própria ICVM 543/2013, art. 12, que a figura do depositário central não se aplica para captações realizadas em mercado de *crowdfunding*.

30. Para tanto, será necessária, para fins de consistência, a alteração do art. 3, ICVM 541/2013, para que ressalve da aplicação do depósito centralizado tanto a distribuição pública quanto a negociação de valores mobiliários emitidos no contexto de *crowdfunding*.

#### **ICVM 543/2013**

Art. 3º (...)

II – aplica-se:

(a) em caso de distribuição pública, aos instrumentos, [sujeitos a registro ou não](#), que ~~nesta situação~~ estejam sujeitos à

competência da CVM; e

Art. 12. Sem prejuízo de outras obrigações aplicáveis aos emissores, o escriturador deve comunicar à CVM, até o 5º (quinto) dia útil do mês subsequente, a celebração e extinção de contrato de escrituração de valores mobiliários, e aos depositários centrais, [quando aplicável nos termos da Instrução CVM 541, de 20 de dezembro de 2013](#), na forma dos respectivos regulamentos, o início e término da execução de contrato de escrituração de valores mobiliários aceitos para depósito centralizado pelo depositário central.

(...)

Art. 19. O registro efetuado na conta de valores mobiliários, [independentemente do sistema informatizado que seja utilizado](#), atribui titularidade sobre os valores mobiliários e, sem prejuízo da observância de outros requisitos legais ou regulamentares, deve refletir a existência de direitos reais de fruição ou de garantia e de outros gravames ou ônus.

### **ICVM 541/2013**

Art. 3º. O depósito centralizado é condição:

- I – para a distribuição pública de valores mobiliários; e
- II - para a negociação de valores mobiliários em mercados organizados de valores mobiliários.

Parágrafo ~~1º único~~. O disposto no inciso I do caput não se aplica à distribuição pública de:

(...)

IV – ~~REVOGADO<sup>3</sup> valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte distribuídos com dispensa de registro de oferta pública por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, de acordo com regulamentação específica~~

[Parágrafo 2º. O disposto no caput, incisos I e II não se aplica à negociação ou distribuição pública de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte distribuídos com dispensa de registro de oferta pública por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, de acordo com regulamentação específica.](#)

---

<sup>3</sup> Se esta alteração for implementada, o artigo 11 da nova ICVM deverá ser alterado para revogar este dispositivo expressamente.



31. As alterações acima buscam apenas harmonizar os diferentes dispositivos normativos aplicáveis no contexto da emissão, escrituração, distribuição e negociação secundária de valores mobiliários associados ao mercado de *crowdfunding*.

32. No que diz respeito às formas de escrituração, é oportuno salientar que os recentes avanços nos mercados financeiros e de capitais, nacional e internacionalmente, especialmente no que diz respeito à utilização de novas tecnologias, como as tecnologias de registro distribuído (*Distributed Ledger Technologies* – “DLTs”) e também a própria tecnologia *blockchain*<sup>4</sup> são fatos notórios. Essas tecnologias representam avanços nas formas de registrar, documentar, armazenar, validar e instrumentalizar operações típicas do mercado financeiro e, portanto, faz-se imprescindível tratarmos do assunto aqui. Dentre as inúmeras vantagens associadas à utilização de tecnologias como o *blockchain* na escrituração de valores mobiliários, encontram-se a segurança, a transparência, a rastreabilidade e a auditabilidade das informações.

33. Os registros dos valores mobiliários escriturados em *blockchain* serão representados por *tokens*, que podem, em uma acepção lata, ser definidos como documento representativo de situações jurídicas. Assim, o *token* é gênero do qual criptomoedas (como o bitcoin e ethereum), contratos eletrônicos e contratos inteligentes (*smart contracts*)<sup>5</sup> e criptoativos são espécies. Em outras palavras, a tecnologia necessária para criação do *token* é a mesma, permitindo, contudo, seu uso em diferentes situações jurídicas.

34. A seguir descrevemos o funcionamento do *token*. O *token* é gerado de forma centralizada, através de um agente que insere os dados sobre o *token* em formato de código de programação. Uma vez que o *token* seja gerado, isto é, o *token* tenha sido corretamente descrito em linguagem de programação de informática e validado pela rede que lhe dá suporte, o *token* poderá circular de maneira similar ao título de crédito físico, porém em ambiente virtual. Ou seja, após sua geração, o agente gerador do *token* poderá, por meio de comandos no sistema específico, transferi-los para a carteira digital (*wallet*) de seu novo titular, que, por sua vez, deverá inserir um comando de aceitação para a aquisição daquele *token*. A partir desse momento, de forma geral, o agente gerador do *token* não tem mais qualquer ingerência sobre o *token* criado, sendo sua circulação possível apenas por comando de seu novo titular.

---

<sup>4</sup> A esse respeito, note-se que as DLTs são gêneros, dos quais a *blockchain* é uma espécie. Ou seja, é correto afirmar que a *blockchain* é uma DLT. Dessa forma, e para os fins propostos nessa manifestação, utilizaremos os termos DLT e *blockchain* de forma indistinta.

<sup>5</sup> A diferença entre contratos eletrônicos e *smart contracts* reside nas funcionalidades necessárias para caracterizar um contrato eletrônico como *smart contract*.

35. Alternativamente, é possível que o *token* transferido a novo titular permaneça em carteira digital (*wallet*) administrada pelo agente gerador do *token*, o que se assemelha tanto com a atividade de escrituração como com a atividade de custódia.

36. Considerando os aspectos acima descritos, nota-se que a atividade de geração de *tokens* contem tanto características típicas da escrituração, como atividades típicas da custódia. Não bastasse a complexidade da própria geração e circulação do *token*, este *token*, reiteramos, pode representar ampla gama de situações jurídicas, que vão da própria criptomoeda a contratos eletrônicos e criptoativos.

37. Acrescentamos, ainda, que a atividade de custódia se torna especialmente importante quando o *token* gerado em mundo digital é respaldado por uma multiplicidade de contratos que existem em formato físico. A esse respeito, vale salientar que essa confusão entre ambientes (e documentos) físicos e digitais é própria de nossa atual realidade, visto estarmos transitando de um contexto físico, em que a circulabilidade do título de crédito era a grande inovação da época, para um contexto digital e globalizado em que devemos lidar com as dificuldades decorrentes do ecossistema informacional.

38. Assim, entendemos também como função precípua da figura desse escriturador e/ou custodiante de ativos (valores mobiliários) instrumentalizados por meio de *tokens* a custódia de contratos físicos que respaldem ou se conectem aos *tokens* gerados, a fim de assegurar sua correta e adequada contabilização e validação, bem como sua imobilização. Nesse aspecto, parece-nos que a atividade de custódia aqui descrita se aproxima de algumas atividades delegadas às centrais depositárias, ressalvando-se, contudo, que a custódia de documentos físicos é delegada pela central depositária a participantes especiais autorizados a operar como custodiantes, por meio de seus regulamentos e normas.

39. Em vista do exposto, entendemos que seria mais adequado, para o caso em que os valores mobiliários forem registrados no formato de *tokens*, que o agente responsável por sua guarda e manutenção fosse um tipo especial de custodiante, como um custodiante digital, que pudesse atuar tanto em nome do agente emissor, como do titular do ativo, ao invés de um escriturador ou um custodiante no formato existente hoje. A nosso ver, inclusive, a existência de um custodiante digital devidamente autorizado por essa D. CVM conferiria legitimidade à custódia de criptomoedas e criptoativos, viabilizando a aquisição desses ativos por entes hoje impedidos de adquirir criptomoedas (como o caso dos fundos de investimento), saneando eventuais falhas desse mercado.

#### **IV. Intermediação secundária**

40. A proposta desta d. CVM de viabilizar eventual liquidez para investimentos em *crowdfunding* representa um estímulo fundamental para o desenvolvimento do mercado de *crowdfunding*, e a ABCripto parabeniza esta Autarquia pela iniciativa.

41. A possibilidade de eventual saída do investimento antes de um evento de liquidação da empresa investida, que em geral pode demorar anos, será um atrativo adicional para este mercado, possibilitando a participação daqueles investidores que hoje se sentem desconfortáveis com a falta de flexibilidade.

42. Porém, a ABCripto respeitosamente entende que a proposta apresentada no item 5 do Edital, de permitir a intermediação secundária de valores mobiliários emitidos no contexto da ICVM 588/2017, exclusivamente entre investidores que tenham participado da oferta primária correspondente, teria impacto limitado. Esta restrição, a nosso ver, contraria o espírito da reforma da ICVM 588/2017, que tem por objetivo fomentar o desenvolvimento do mercado de *crowdfunding*.

43. É legítima a preocupação desta i. CVM no sentido de que se deve assegurar a simetria de informações, preocupação esta que pode ser endereçada por meio de alterações ao §5 do artigo 28, conforme propomos a seguir.

44. Adicionalmente, faz-se necessário abarcar na regra que permite intermediação secundária também os emissores pretéritos, ou seja, os valores mobiliários emitidos anteriormente à entrada em vigor da nova redação do dispositivo (desde que escriturados), a fim de assegurar isonomia de tratamento no mercado.

45. Por fim, cabe esclarecer que na hipótese de a plataforma da captação primária não poder oferecer o serviço de intermediação secundária, outra plataforma poderá fazê-lo, desde que divulgue adequadamente todas as informações relevantes a respeito daquele investimento, garantindo a todos os investidores, de forma equânime, pleno acesso às informações.

46. Em vista do acima exposto, sugerimos as seguintes alterações à proposta do Edital para o artigo 28 da ICVM 588/2017:

#### **Edital 02/20**

Art. 28 (...)

X – realizar atividades de intermediação secundária de valores, ressaltados os §§ 4º e 5º.

(...)

§ 4º A vedação prevista no inciso X do caput não se aplica à intermediação, pelas plataformas eletrônicas de investimento participativo, de transações de compra e venda entre titulares de valores mobiliários emitidos por sociedade empresária de pequeno porte ao longo da vigência desta instrução, cujas ofertas públicas de distribuição tenham sido realizadas no ambiente da plataforma, ressalvado o disposto no §6º.

§5º Para executar a atividade mencionada no § 4º, a plataforma deve:

(...)

III - assegurar-se que o comprador ~~também adquiriu valor mobiliário da mesma sociedade empresária de pequeno porte em oferta pública na plataforma~~ seja cadastrado como investidor na plataforma e disponha de acesso a todas as informações essenciais da oferta primária, bem como ao canal de comunicação com a empresa e todas as informações divulgadas por esta aos seus investidores posteriormente à captação inicial na plataforma;

(...)

VI - disponibilizar os documentos financeiros e jurídicos que tenham sido apresentados aos investidores na oferta original, bem como as informações divulgadas pelos emissores aos investidores originais posteriormente à divulgação da oferta original.

(...)

§6º Na impossibilidade de negociação de valores mobiliários emitidos anteriormente à entrada em vigor desta norma na plataforma eletrônica responsável pela captação a que correspondem, assegura-se ao emissor o direito de registrar os valores mobiliários para negociação em plataforma distinta, desde que atendidos os requisitos previstos no §5.”

## **V. Trânsito de recursos**

47. No Edital, esta Autarquia propõe flexibilizar os mecanismos de liquidação das ofertas, e traz à discussão a possibilidade de permitir que os valores captados transitem por meio de contas das plataformas, caso estas atuem como instituições de pagamentos, conforme regulamentação do Banco Central.

48. A ABCripto entende que a flexibilização dos mecanismos de liquidação das ofertas, particularmente no que diz respeito ao trânsito dos recursos, seja fundamental para o bom funcionamento das plataformas. As regras hoje aplicáveis acaretam ineficiências operacionais relevantes, tendo em vista a necessária conciliação entre a

confirmação do investimento e o direito de desistência do investidor, a proibição de acesso pelos emissores aos recursos captados até o encerramento bem-sucedido da oferta, e os entraves regulatórios para o gerenciamento dos recursos durante o período da oferta pelas plataformas.

49. É legítima a preocupação da d. CVM em proteger os recursos dos investidores de eventos de insolvência e liquidez das plataformas durante o período de execução da oferta. A proposta de permitir o trânsito dos recursos pelas plataformas nos casos em que estas atuem como instituições de pagamentos alcança tal proteção, dado que enquanto instituições de pagamento, os valores por elas recebidos não se confundirão com o seu próprio patrimônio, ie estarão segregados, por força do disposto nos artigos 12 e 12A da Lei 12.865/2013. Ao mesmo tempo, tais plataformas terão maior eficiência no gerenciamento dos recursos em suas captações.

50. Sugerimos, no entanto, esclarecer que o termo instituições de pagamentos refere-se a quaisquer instituições participantes de arranjos de pagamentos, que integrem ou não o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) nos termos do art. 6, §4º, Lei 12.865/2013, já que a segregação patrimonial aplica-se igualmente em todos os casos (artigo 12-B da Lei 12.865/2-13).

51. No entanto, cumpre-nos observar que a atuação como instituição de pagamento não será uma opção para todas as plataformas, posto que envolve aumento significativo de custos e controles operacionais.

52. Neste contexto, a ABCripto gostaria de sugerir a esta i. CVM a criação de patrimônio segregado administrado pela plataforma de investimentos participativos, com finalidade específica, e com hipóteses de movimentação definidas em lei, incluindo a (i) devolução dos recursos ao investidor no caso de desistência do investimento dentro do prazo, a (ii) destinação dos recursos no encerramento da oferta (para o emissor ou para os respectivos investidores, respectivamente no caso de oferta encerrada com sucesso e oferta encerrada sem sucesso) e (iii) para o pagamento da remuneração devida à plataforma.

53. A providência ora sugerida alinha-se com a adotada pelo Banco Central com relação às contas de pagamento. A criação de patrimônio segregado será suficiente para proteger os investidores em cenários de insolvência da plataforma, e para conferir eficiência às plataformas no gerenciamento dos recursos captados durante o prazo de execução da oferta, em estrita observância aos termos da ICVM 588/2017.

## **VI. Veículo de investimento**

54. O art. 33, inciso I, da ICVM 588/2017 permite a constituição de veículo de investimento para o sindicato de investimento participativo participar em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários

realizadas no mercado de *crowdfunding*, porém restringe a participação do veículo constituído em apenas uma oferta.

55. Este ponto não consta do Edital, porém gostaríamos de aproveitar a oportunidade para sugerir mais este aprimoramento à regulamentação do *crowdfunding*.

56. Primeiramente, cumpre-nos ressaltar que entendemos a preocupação desta i. CVM com relação à eventual confusão entre as figuras de fundos de investimento e veículos de investimento constituídos no contexto do *crowdfunding*, se estes puderem participar em mais de uma oferta.

57. O fato é, no entanto, que a constituição de veículo de investimento para uma única oferta tem se provado ineficiente sob o ponto de vista dos custos envolvidos na implementação de tal estrutura. Isso é uma pena, pois a utilização de veículos de investimento é benéfica tanto para os investidores, que passam a investir em grupos, quanto para as empresas emissoras, que somente terão o ingresso de um novo sócio em seu quadro societário.

58. Ademais, se um veículo pode participar de mais de uma oferta, além de aumentar a eficiência da estrutura estimulando o seu uso, isso incentivará a diversificação de ativos, melhorando o perfil de risco do investimento para os investidores associados àquele veículo, o que conseqüentemente fomentará o crescimento do mercado de *crowdfunding*.

59. Adicionalmente, sugerimos tornar expresso na ICVM 588/2017 que os sindicatos de investimento participativo podem ser formados por clubes ou fundos de investimento, bem como que o investidor líder possa ser, ele próprio, clube ou fundo de investimento.

Art. 33 (...)

~~I - cada veículo fique restrito à participação em apenas uma oferta pública de valores mobiliários distribuída nos termos desta Instrução, sendo vedada a aquisição de valores mobiliários de emissão de mais de uma sociedade empresária de pequeno porte~~ [REVOGADO](#);

(...)

V - sindicato de investimento participativo ("sindicato"): grupo de investidores, [pessoas físicas, jurídicas, clube ou fundos de investimento](#), vinculados a um investidor líder ("investidores apoiadores") e reunido com a finalidade de realizar investimentos em sociedades empresárias de pequeno porte, sendo facultativa a constituição de um

veículo de investimento para participar das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários realizadas com dispensa de registro nos termos desta Instrução;

VI – investidor líder: pessoa natural ou jurídica, clube ou fundo de investimento, com comprovada experiência de investimento nos termos do art. 35, § 2º e autorizada a liderar sindicato de investimento participativo;”

\* \* \* \* \*

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos votos de estima e profunda consideração, subscrevemo-nos.

Atenciosamente,

**ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRIPTOECONOMIA – ABCRIPTO**