

São Paulo, 24 de julho de 2020.

À

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

Rua Sete de Setembro, n.º 111, 23º andar, Centro,
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, CEP 20050-901.

At.: *Ilmo. Dr. Marcelo Barbosa*
Presidente

Ilmo. Dr. Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

(por email audpublicaSDM0220@cvm.gov.br)

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM n.º 02/2020.

Prezados Senhores,

A **ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE FINTECHS – ABFintechs**, associação civil sem fins lucrativos, com sede na Rua Barão do Rio Branco, 259, conj. 22, Santo Amaro, Cidade e Estado de São Paulo, doravante denominada simplesmente “ABFintechs”, vem à presença de V. Sa. apresentar sua manifestação no âmbito do Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2020 com a finalidade de contribuir para a revisão da Instrução CVM nº 588 de 13 de julho de 2017.

Primeiramente, gostaríamos de agradecer pela oportunidade de participar da Audiência Pública SDM n. 02/2020, e contribuir ao aprimoramento das normas que regulamentam o investimento participativo (“crowdfunding”) no Brasil por meio do compartilhamento das experiências e percepções dos agentes regulados participantes deste mercado, apontando eventuais fragilidades regulatórias e fazendo sugestões de melhorias para mitigá-las.

O objetivo desta manifestação é o de contribuir para o fortalecimento dos fundamentos e conseqüentemente estimular o desenvolvimento do mercado de crowdfunding no Brasil, o qual exerce papel fundamental na ampliação do acesso ao capital para pequenas e médias empresas e na democratização de oportunidades de investimentos no país.

A seguir, apresentamos as nossas sugestões ao texto da minuta de nova instrução que alterará a ICVM 588/2017 (“Minuta”). Onde possível, identificamos as seções pelos títulos usados no próprio Edital de Audiência para facilitar a referência.

EXPANSÃO DOS LIMITES

A regulamentação atual dispensa de registro na CVM ofertas públicas realizadas por meio do mecanismo de crowdfunding desde que se enquadrem dentro de três limites: (a) valor máximo de captação por exercício, (b) receita bruta máxima do emissor e grupo econômico a que este pertença, e (c) investimento individual máximo por investidor não qualificado.

A fim de permitir que este tipo de financiamento possa beneficiar um conjunto maior de empresas, a CVM propõe aumentar os limites existentes, conforme segue:

- (a) valor máximo de captação: de R\$5.000.000,00 (cinco milhões de Reais), para R\$10.000.000,00 (dez milhões de Reais);
- (b) receita bruta anual do emissor: de R\$10.000.000,00 (dez milhões de Reais), para R\$30.000.000,00 (trinta milhões de Reais) isoladamente e R\$60.000.000,00 (dez milhões de Reais) no consolidado do grupo econômico; e
- (c) investimento individual máximo por investidor não qualificado: de R\$10.000 (dez mil Reais) ou 10% da renda bruta ou montante de investimentos financeiros (o que for maior) se superior a R\$100.000 (cem mil Reais), para a R\$20.000 (vinte mil Reais) ou 10% da renda bruta ou montante de investimentos financeiros (o que for maior) se superior a R\$200.000 (duzentos mil Reais).

Entendemos essa elevação de limites de extrema importância para o crescimento do mercado de crowdfunding. Vimos, desde o seu nascimento, um aumento significativo de financiamentos concedidos por meio de plataformas de crowdfunding, porém ainda nos deparamos com um mercado bastante restrito. Por essa razão, e considerando o potencial de crescimento do crowdfunding no Brasil, propomos uma maior flexibilização dos limites, de forma controlada, a fim de se evitar a necessidade de nova revisão deste ponto em breve.

(a) Limite de Captação

No que diz respeito ao limite de captação previsto no art. 3, inciso I, da Minuta, entendemos que o valor limite deva ser aumentado para R\$15.000.000 (quinze milhões de Reais), a fim de melhor adequá-lo ao universo de empresas que não acessam o mercado de capitais por meio dos demais mercados regulados por esta Autarquia, onde o valor médio das captações supera em muito este referencial. Ademais, entendemos oportuno propor a criação de um segundo nível regulatório de captação, cujo limite seria R\$25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de Reais), sujeito a regime informacional mais rígido, incluindo demonstrações financeiras auditadas, bem como padrões mais elevados de governança da plataforma de crowdfunding. Neste caso, o valor da captação comporta e justifica o aumento dos respectivos custos, bem como a relativa perda de celeridade no processo. Entendemos que a criação de um segundo nível de captação, devidamente regulamentado, fomentaria o crescimento do mercado de forma segura e sustentável.

O conceito de níveis de captação diferentes, sujeitos a regras distintas, já é aplicado no Brasil, por exemplo na B3, e também é comum no exterior, a exemplo dos Estados

Unidos, 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.¹

Vale enfatizar que os limites de acesso ao mercado de capitais norte-americano, com dispensa de registro, via crowdfunding, vêm sendo revistos desde 2015, quando, captações sob Regulation A passaram a observar dois níveis regulatórios distintos e o limite de captação sob regulation A-Tier 1 foi elevado 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\$75.000.000.²

(b) Limite de Receita Bruta do Emissor

Com relação ao limite relativo à receita bruta do emissor, constante do art. 2º, §3º da Minuta, entendemos ser tal limitação adicional desnecessária, tanto com relação ao emissor isoladamente quanto no contexto do grupo econômico. O limite de captação acima discutido cumpre, por si só, a função de assegurar que o crowdfunding seja um mecanismo voltado para as sociedades empresárias de menor porte, que não se enquadram no perfil de captação dos demais mercados regulados, inclusive no Bovespa Mais, que é o mercado de acesso para pequenas e médias empresas.

Cumpre-nos, ainda, ressaltar, que o fato de uma determinada atividade empresarial já estar em estágio mais avançado ou pertencer a um grupo econômico é benéfico para o mercado como um todo, posto que representa menor risco financeiro para os investidores. Impedir tais empresas de acessar o crowdfunding seria uma forma de penalizar o mercado, seja tolhendo a empresa de um mecanismo importante de acesso ao capital seja privando os investidores de oportunidades de investimento mais robustas.

(c) Limite de Investimento Individual

No que diz respeito ao investimento individual por investidor não qualificado, a CVM propõe dobrar o limite anual de investimentos por investidor (de R\$10.000,00 (dez mil Reais) para R\$20.000,00 (dez mil Reais)) e o referencial de renda bruta ou investimentos financeiros (de R\$100.000,00 (cem mil Reais) para R\$200.000,00 (duzentos mil Reais)), este último para adequar a regra mantendo o limite de alocação de até 10% da renda bruta anual do investidor.

O aumento deste limite é crucial para o desenvolvimento do mercado. Muito embora concordemos que o limite de 10% da renda bruta ou investimentos financeiros, o que for maior, dos investidores seja adequado para o crowdfunding, propomos eliminar a referência ao valor anual fixo, que tem sido reportado por diversas plataformas como um entrave para muitos investidores, que ficam na dúvida sobre o seu enquadramento.

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

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

Proposta de alteração ao texto da Minuta

Minuta CVM	Proposta ABFintechs
<p>“Art. 2º</p> <p>§3º Na hipótese da sociedade empresária de pequeno porte ser controlada por outra pessoa jurídica ou por fundo de investimento, a receita bruta consolidada anual do conjunto de entidades que estejam sob controle comum não pode exceder R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais) no exercício social encerrado no ano anterior à oferta.”</p> <p>“Art. 3º</p> <p>I – existência de valor alvo máximo de captação não superior a 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;”</p> <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\$ 20.000,00 (vinte mil reais) por ano-calendário, exceto no caso de investidor:</p> <p>.....</p> <p>III – cuja renda bruta anual ou o montante de investimentos financeiros seja superior a R\$ 200.000,00 (duzentos 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.”</p>	<p>“Art. 2º</p> <p>§3º – REVOGADO ”</p> <p>“Art. 3º</p> <p>I – existência de valor alvo máximo de captação não superior a R\$15.000.000,00 (quinze 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;</p> <p>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:</p> <p>.....</p> <p>III – REVOGADO ”</p>

EXPANSÃO DAS POSSIBILIDADES DE DIVULGAÇÃO DA OFERTA

A proposta desta d. CVM de expandir as possibilidades de divulgação das ofertas a fim de que atinjam um contingente maior de investidores é salutar e imprescindível ao desenvolvimento adequado do mercado de crowdfunding.

Conforme consta do item 2 da seção “Introdução” do edital da Audiência Pública SDM n. 02/2020, “O objetivo da CVM é permitir que a divulgação de informações possa ir além da mera existência da oferta pública, possibilitando que se **disseminem dados sobre a oferta e sobre o emissor necessários suficientes para despertar o interesse dos investidores.**” (grifos nossos)

Para tanto, a Minuta dispõe sobre o 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. Neste último item deverão caber todas as informações sobre a sociedade emissora e a finalidade da captação, hábeis a despertar o interesse dos investidores.

Reconhecemos o mérito da preocupação desta d. CVM em limitar as informações a serem divulgadas fora da plataforma, qual seja evitar discrepâncias entre as informações constantes da página oficial da oferta e aquelas divulgadas em outros ambientes, o que poderia conduzir os investidores a erro na sua tomada de decisão. Esta preocupação, todavia, parece-nos bem endereçada se a norma reiterar a aplicação do parágrafo 2º do artigo 28, ao invés de criar rol que enumere as possibilidades de divulgação, com itens que podem ser objeto de interpretação diversa por participantes distintos.

Proposta de alterações ao texto da Minuta

Minuta CVM	Proposta ABFintechs
<p>“Art. 11. A oferta realizada com dispensa de registro nos termos desta Instrução deve ser realizada exclusivamente por meio de página da plataforma na rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico que forneça um ambiente virtual de encontro entre investidores e emissores.</p> <p>§ 1º É permitida a divulgação da oferta pública com dispensa de registro realizada nos termos desta Instrução, inclusive com a utilização de material publicitário, desde que:</p> <p>I – REVOGADO</p>	<p>“Art. 11. A oferta realizada com dispensa de registro nos termos desta Instrução deve ser realizada exclusivamente por meio de página da plataforma na rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico que forneça um ambiente virtual de encontro entre investidores e emissores.</p> <p>§ 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:</p>

<p>II – sejam veiculadas, no máximo, as seguintes informações sobre a oferta:</p> <p>a) o tipo de valor mobiliário ofertado;</p> <p>b) os valores alvo mínimo e máximo da captação;</p> <p>c) eventual valor mínimo de investimento; e</p> <p>d) breve histórico e descrição das atividades da emissora; e</p> <p>III – seja destacado o direcionamento eletrônico para as informações essenciais da oferta, na página da plataforma na rede mundial de computadores, em observância ao art. 8º, com os seguintes dizeres: “Não invista antes de entender as informações essenciais da oferta”.</p> <p>“Art. 28.</p> <p>IV – utilizar material publicitário para divulgar a oferta fora do ambiente eletrônico da plataforma;</p> <p>.....</p> <p>§ 2o 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.”</p>	<p>I – REVOGADO</p> <p>II – sejam observados os requisitos do § 2º do art. 28 desta Instrução³;</p> <p>sejam veiculadas, no máximo, as seguintes informações sobre a oferta:</p> <p>a) o tipo de valor mobiliário ofertado;</p> <p>b) os valores alvo mínimo e máximo da captação;</p> <p>c) eventual valor mínimo de investimento; e</p> <p>d) breve histórico e descrição das atividades da emissora; e</p> <p>III – seja destacado o direcionamento eletrônico para as informações essenciais da oferta, na página da plataforma na rede mundial de computadores, em observância ao art. 8º, com os seguintes dizeres: “Não invista antes de entender as informações essenciais da oferta.”</p> <p>“Art. 28.</p> <p>IV – REVOGADO</p> <p>.....</p> <p>§ 2o O material publicitário utilizado nos termos do desta Instrução 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.”</p>
---	--

³ “§ 2º 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”.

PROTEÇÃO DOS INVESTIDORES

Escrituração dos Valores Mobiliários

A ABFintechs vê com bons olhos a exigência de contratação de escriturador de valores mobiliários para as ofertas realizadas por meio das plataformas eletrônicas de investimento participativo. A ABFintechs concorda que a existência desse prestador de serviço ajudará no maior controle dos ativos distribuídos e negociados nas plataformas e, por consequência, trará maior segurança aos investidores.

Nesse sentido, a CVM indica que a exigência de escrituração de valores mobiliários *“vem em linha com o objetivo de garantir mais segurança para o investidor de que o valor mobiliário adquirido, durante toda a sua existência, é de sua titularidade e que tal informação está corretamente refletida nos documentos do emissor”*.

Adicionalmente, a CVM indica que *“a medida também está alinhada com a proposta de permitir a intermediação de compra e venda de valores mobiliários pela plataforma, sendo necessária para assegurar que os valores mobiliários transacionados são efetivamente de titularidade dos investidores que protagonizam as operações”*.

Dessa forma, aparentemente a CVM tem interesse que a função de escriturador de valores mobiliários para as ofertas emitidas via plataformas eletrônicas de investimento participativo seja focado no controle do passivo, isto é, no efetivo controle da posição e titularidade do ativo.

Entretanto, a função de escriturador de valores mobiliários regido pela Instrução CVM nº 543 (*“ICVM 543”*), prevê que este prestador de serviços tenha mais funções do que exclusivamente o controle de passivos de determinada emissão.

O escriturador de valores mobiliários também é responsável pelo *“tratamento de eventos incidentes sobre os valores mobiliários”*, nos termos do Art. 1º, V da ICVM 543. Dessa forma, o escriturador de valores mobiliários precisa receber e realizar o pagamento de incidentes, como por exemplo pagamento de juros e amortizações sobre eventuais títulos de renda fixa.

Nesse sentido, é importante verificar se a CVM tem interesse que as plataformas eletrônicas de investimento participativo possam realizar esse serviço ou ao contrário, se devem se restringir ao controle de passivos.

Caso entenda que é possível prestar esse serviço, as plataformas eletrônicas de investimento participativo deveriam poder receber e transferir recursos para os titulares dos valores mobiliários, o que hoje não é permitido. Isto é o serviço de escrituração de valores mobiliários prevê que o escriturador recebe os recursos de pagamentos de incidentes e depois realiza a transferência dos mesmos para os titulares.

Dessa forma, a ABFintechs sugere que a CVM esclareça que as plataformas eletrônicas de investimento participativo poderão realizar diretamente ou contratar

terceiros para receber em seu nome e a realizar a transferência de recursos para os titulares de valores mobiliários.

Caso contrário, a CVM estaria exigindo que as próprias plataformas eletrônicas de investimento participativo fossem instituições financeiras ou instituidores de arranjos de pagamento, o que não parece ser o caso.

Por fim, nos termos do Art. 15, VI da ICVM 543, o escriturador de valores mobiliários deve manter mecanismos para a “*constituição ou extinção de gravames e ônus sobre o valor mobiliário escriturado*”. Nessa hipótese, o sistema do escriturador de valores mobiliários deveria ser passível de gravar e onerar os ativos que tenham sido ofertados por meio da plataforma.

A ABFintechs entende que esse item pode ser bastante prejudicial ao desenvolvimento das plataformas eletrônicas, uma vez que elas ficariam obrigadas a possuir sistemas que fossem interligadas a outros agentes do mercado, tais quais depositários centrais e custodiantes.

No momento atual de desenvolvimento do mercado nacional de crowdfunding essa exigência poderá impactar negativamente os atuais players e imputá-los custos desnecessários.

Dessa forma, a ABFintechs pleiteia que seja dispensada de realizar esse tipo de operação.

Por fim, a ABFintechs entende que inicialmente os serviços de escrituração para as ofertas realizadas por meio das plataformas eletrônicas de investimento participativo deveria se restringir ao controle de passivo, sendo o recebimento e tratamento de incidentes uma possibilidade, mas não uma exigência.

Pelo exposto, sugere que as plataformas eletrônicas de investimento participativo sejam dispensadas de realizar o tratamento de incidentes e a constituição de ônus e gravames, nos termos da ICVM 543.

Regime Informacional

A Minuta propõe alterações ao conteúdo das informações a serem divulgadas pelas sociedades empresárias que realizarem captações por meio do mecanismo de crowdfunding. A principal alteração diz respeito à obrigatoriedade de auditoria das demonstrações financeiras dos emissores cuja receita bruta anual tenha ultrapassado R\$5.000.000 (cinco milhões de Reais).

A ABFintechs entende que o custo da auditoria não seria justificável nesse patamar, e sugere que tal obrigatoriedade seja aplicada às sociedades que tenham atingido receita bruta anual de R\$10.000.000 (dez milhões de Reais) ou às sociedades cuja captação ultrapasse R\$5.000.000 (cinco milhões de Reais).

Proposta de alterações ao texto da Minuta

Minuta CVM	Proposta ABFintechs
<p>“Art. 6º As seções 1, 2 e 6 do Anexo 8 da Instrução CVM no 588, de 2017, passa a vigorar com a seguinte redação:</p> <p>“Seção 1</p> <p>e) demonstrações contábeis elaboradas de acordo com a legislação vigente, sendo que, para as sociedades com receita bruta anual superior a R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais), as demonstrações devem ser auditadas por auditor independente registrado na Comissão de Valores Mobiliários;”</p>	<p>“Art. 6º As seções 1, 2 e 6 do Anexo 8 da Instrução CVM no 588, de 2017, passa a vigorar com a seguinte redação:</p> <p>“Seção 1</p> <p>e) demonstrações contábeis elaboradas de acordo com a legislação vigente, sendo que, para as sociedades com receita bruta anual superior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais) ou cuja captação exceda R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais), as demonstrações devem ser auditadas por auditor independente registrado na Comissão de Valores Mobiliários;”</p>

APRIMORAMENTO DE MECANISMOS OPERACIONAIS DA OFERTA E INTERMEDIACÃO SECUNDÁRIA

O Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2020 traz propostas para o aprimoramento de mecanismos operacionais da oferta, a fim de conferir maior flexibilidade para os emissores e as plataformas.

As alterações propostas consistem em (a) eliminar a limitação no que se refere ao uso dos recursos captados para operações societárias; (b) possibilitar a emissão de lote adicional para atender demanda acima da prevista; (c) possibilitar a realização de ofertas secundárias, limitadas a 20% do total da oferta; (d) permitir a alteração das informações essenciais da oferta após o seu início, em situações excepcionais e supervenientes; e (e) permitir o trânsito dos recursos captados por meio das contas da plataforma, caso estas atuem como instituições de pagamento, conforme regulamentação do Banco Central.

Primeiramente cumpre-nos parabenizar esta d. CVM pelas alterações propostas, pois a flexibilização dos mecanismos operacionais das captações é imprescindível para o amadurecimento das vias de crowdfunding e, conseqüentemente, para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Com relação às propostas (a) e (d), gostaríamos apenas de expressar a nossa concordância, bem como a nossa satisfação com a iniciativa desta Autarquia de ouvir e atender as demandas do mercado. Os demais pontos serão tratados em sub-seções distintas, a seguir.

Item (b) Lote Adicional

A ABFintechs entende ser muito acertada a proposta desta d. CVM de permitir a emissão de lote adicional para atender demanda acima da prevista, o que, na experiência de seus associados, acontece com alta frequência. Permitir às empresas emissoras atender tal demanda agrega flexibilidade ao processo de captação, e beneficia o mercado como um todo, emissores e investidores.

Sugerimos, porém, que o lote adicional permitido seja de até 50% do valor alvo máximo da oferta, o que não nos parece agregar risco ao mercado nem tampouco causar prejuízo às empresas emissoras ou aos investidores, muito pelo contrário: às empresas emissoras, amplia-se a oportunidade de capturar a demanda gerada pelos esforços despendidos na captação, e aos investidores, amplia-se a oportunidade de participar em investimentos que sejam de seu interesse.

Item (c) Ofertas Secundárias

Com relação à possibilidade de oferta secundária por plataformas de investimento participativo, a CVM pretende admitir a realização de tais ofertas, desde que limitadas a 20% do total da oferta. Neste ponto, gostaríamos de destacar as duas atribuições distintas do conceito de negociação secundária implícitas na referida proposta.

Primeiramente, o conceito de oferta secundária a que se refere a o tópico 4, item iii do edital da Audiência Pública SDM n. 02/2020, ao qual se aplica o limite de 20% da oferta, refere-se à oferta secundária como parte de uma distribuição inicial de valores mobiliários, parte essa que não envolve a emissão de novos títulos, caracterizando apenas a venda de títulos já existentes - em geral dos sócios que querem desinvestir ou reduzir a sua participação no negócio - os recursos sendo destinados aos vendedores e não para o caixa da empresa.

Entende a ABFintechs que tal previsão é salutar, tanto por admitir a venda quanto por restringir a proporção entre ofertas primária e secundária. É fundamental, entretanto, que a redação evite a ambiguidade no que tange a intermediação secundária, tratada no tópico 5 do edital da Audiência Pública SDM n. 02/2020.

Na seção do edital intitulada "Intermediação Secundária", a CVM propõe que a plataforma possa intermediar transações entre os investidores que tenham participado de uma ou mais ofertas do mesmo emissor. Nesse caso, as plataformas atuarão como facilitadoras, promovendo o encontro de potenciais adquirentes e vendedores em relação aos valores mobiliários ofertados em seu ambiente eletrônico.

A ABFintechs aplaude esta proposta, por entender que viabilizar eventual liquidez para investimentos em start-ups estimulará os investimentos no mercado de crowdfunding, cujos objetivos precípuos são a ampliação do acesso ao capital para empresas de menor porte e a democratização de oportunidades de investimentos e geração de riquezas antes restritas a investidores institucionais.

O edital traz obrigações às plataformas que atuarem como facilitadoras de negócios secundários:

- (i) Quanto à escrituração e titularidade dos valores mobiliários.
- (ii) Quanto à qualificação dos compradores envolvidos na negociação secundária.
- (iii) Quanto à liquidação das operações.

Com relação à escrituração e titularidade dos valores mobiliários, a ABFintechs sugere que sejam esclarecidas as responsabilidades da plataforma *vis-a-vis* dos emissores, ou seja, que se esclareça que cabe à plataforma garantir a titularidade dos valores mobiliários, e cabe ao emissor contratar o escriturador.

No que diz respeito à qualificação dos investidores para adquirir em mercado secundário valores mobiliários emitidos nas plataformas, entende, a ABFintechs, que privilegiar de forma exclusiva investidores que já tenham adquirido valores mobiliários do mesmo emissor não é do melhor interesse dos investidores, das empresas e do mercado de capitais como um todo. O mercado secundário tem função fundamental para a formação de capital, fornecendo liquidez a títulos anteriormente emitidos, permitindo a troca de posições entre investidores e indiretamente estimulando a atividade do mercado primário. Essa função é praticamente anulada na ausência de novos investidores.

Levando em consideração as importantes menções do edital quanto a prestação de informações pelos emissores e equidade informacional, a ABFintechs propõe as seguintes regras como forma de contribuição ao fomento saudável do mercado de capitais:

- (a) que novos investidores passem pelo mesmo rito que os compradores da oferta inicial. Isso implica em apresentação de documentos e cadastro junto à plataforma, termo de adesão e eventual aprovação pelo emissor ou pelo sindicato.
- (b) que o emissor forneça as mesmas informações aos potenciais investidores, incluindo-se aqui o conjunto inicial de informações e eventuais relatórios administrativos e financeiros disponibilizados aos compradores desde a conclusão da oferta inicial.
- (c) que as plataformas apliquem aos novos investidores as mesmas restrições e regras aplicadas aos compradores iniciais inclusive do Art 4º da ICVM 588.

Cumprindo ainda ressaltar a necessidade de se esclarecer que valores mobiliários emitidos anteriormente à entrada em vigor da nova norma poderão ser negociados em mercado secundário, desde que sejam escriturados. Tal negociação deveria ocorrer, sempre que possível, na mesma plataforma em que foi feita a captação que deu origem àqueles valores mobiliários, a fim de assegurar equidade de informação. No entanto, havendo a impossibilidade de negociação na plataforma da captação, seja por ela estar inativa ou por não dispor dos recursos tecnológicos necessários para facilitar tais operações nos termos em que exige esta Autarquia, deve-se assegurar ao emissor o direito de registrar os valores mobiliários para negociação em plataforma distinta,

desde que disponibilizadas, nesta outra plataforma, todas as informações relativas à captação correspondente.

Observa-se, também, no edital a existência de um estímulo a melhores práticas de governança por parte das empresas emissoras. Neste aspecto, a ABFintechs entende que os emissores que julgarem não conveniente a possibilidade de negociação de suas quotas no mercado secundário seguem na atual situação de não obrigatoriedade de prestação de informações periódicas. Por outro lado, emissores que entenderem interessante a negociação no mercado secundário passarão a prestar informações e buscar voluntariamente práticas típicas de emissores registrados na CVM, ainda que de forma simplificada. Dessa forma o mercado secundário de empresas de pequeno porte se torna um caminho gradual e supervisionado para acesso de novas empresas ao mercado de capitais regulado.

Por fim, a ABFintechs recomenda limitar a venda de participação de investidor líder de sindicatos no mercado secundário à razão de sua participação no investimento total. Isso se justifica pela diferença qualitativa e viés informacional existente entre o investidor líder e os demais, além de reforçar a responsabilidade do investidor líder com a viabilidade de longo prazo dos investimentos.

O edital faz importantes ressalvas quanto ao risco de assimetria de informação e tratamento equitativo. A ABFintechs acredita que suas sugestões não apenas mitigam os riscos de assimetria informacional como trazem substancial melhoria ao sistema atual.

No tocante à liquidez das operações, a ABFintechs apoia a proposta desta d. CVM e entende ser ela adequada ao contexto atual, em que cabe às plataformas assegurar que a entrega do valor mobiliário só ocorra mediante o pagamento.

Em síntese, somos favoráveis à criação de regras que permitam a inclusão de investidores no mercado secundário de forma segura e ordenada, sob pena de se privar empresas de pequeno porte de uma das mais importantes forças motrizes da formação de capital nacional, bem como de se restringir a democratização das oportunidades de investimento e geração de riquezas. A maior entrada de investidores e diversificação na alocação de capital certamente é benéfica aos investidores, às empresas emissoras e ao mercado como um todo, inclusive aprimorando acesso à informação, marcação a mercado e outras práticas consonantes com a segurança do investidor e fomento ao desenvolvimento do capital nacional.

Proposta de alterações ao texto da Minuta

Minuta CVM	Proposta ABFintechs
<p>“Art. 5º</p> <p>VI – é admitida a possibilidade de lote adicional, limitado montante de 20% do valor alvo máximo, desde que tal possibilidade:</p> <p>.....</p> <p>VII – é admitida a oferta secundária dos valores mobiliários desde que:</p> <p>a) o montante total da oferta secundária não ultrapasse 20% (vinte por cento) do valor alvo máximo;</p> <p>b) o controlador ou grupo de controle não aliene participação maior que 20% dos valores mobiliários de sua propriedade e o percentual alienado não ocasione a perda do controle após a oferta; e</p> <p>c) caso a oferta seja parcial, seja mantida a proporção dos valores mobiliários prevista nas alíneas “a” e “b”.</p> <p>“Art. 28</p> <p>§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 cujas ofertas públicas de distribuição tenham sido realizadas no ambiente da plataforma.</p> <p>§5º Para executar a atividade mencionada no §4º, a plataforma deve:</p>	<p>“Art. 5º</p> <p>VI – é admitida a possibilidade de lote adicional, limitado montante de 50% do valor alvo máximo, desde que tal possibilidade:</p> <p>.....</p> <p>VII – é admitida o que parte da distribuição de oferta pública inclua a oferta secundária de valores mobiliários pré-existentes e cujos recursos não sejam destinados ao capital da sociedade emissora, desde que:</p> <p>a) o montante total da oferta secundária não ultrapasse 20% (vinte por cento) do valor alvo máximo;</p> <p>b) o controlador ou grupo de controle não aliene participação maior que 20% dos valores mobiliários de sua propriedade e o percentual alienado não ocasione a perda do controle após a oferta; e</p> <p>c) caso a oferta seja parcial, seja mantida a proporção dos valores mobiliários prevista nas alíneas “a” e “b”.</p> <p>“Art. 28</p> <p>§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 a qualquer tempo nos termos da regulamentação em vigor, por sociedade empresária de pequeno porte cujas ofertas públicas de distribuição primárias tenham sido realizadas no ambiente da plataforma, ressalvada a hipótese prevista no §6º deste artigo.</p> <p>§5º Para executar a atividade mencionada no §4º, a plataforma deve:</p>

<p>I – restringir as transações aos valores mobiliários objeto de escrituração, nos termos da regulamentação específica;</p> <p>II – assegurar-se que o vendedor é titular dos valores mobiliários;</p> <p>III – assegurar-se que o comprador também adquiriu valor mobiliário da mesma sociedade empresária de pequeno porte em oferta pública na plataforma;</p> <p>IV – adotar as medidas necessárias para a transferência de titularidade do valor mobiliário objeto da negociação; e</p> <p>V – manter histórico de volume e preço das negociações realizadas para cada sociedade empresária de pequeno porte disponível para os investidores do mesmo valor mobiliário e para a CVM.”</p>	<p>I – restringir as transações aos valores mobiliários objeto de escrituração, nos termos da regulamentação específica;</p> <p>II – assegurar-se que o vendedor é titular dos valores mobiliários;</p> <p>III – assegurar-se que o comprador cumpriu os ritos previstos no Capítulo II desta Instrução, inclusive declarações e termos de adesão e ciência de risco nos termos do art 19, IV.</p> <p>IV - assegurar-se que o comprador teve acesso às informações previstas no Capítulo II desta Instrução, inclusive às Informações Essenciais sobre a Oferta Pública, ao Pacote de Documentos Jurídicos de forma antecipada e equitativa entre compradores, vendedores, e investidores da distribuição primária.</p> <p>V - no caso de sindicatos de investimento participativo, restringir a venda de valores mobiliários por parte do investidor líder no mercado secundário à proporção de seu investimento em relação ao total do sindicato.</p> <p>VI – adotar as medidas necessárias para a transferência de titularidade do valor mobiliário objeto da negociação; e</p> <p>VII - manter histórico de volume e preço das negociações realizadas para cada sociedade empresária de pequeno porte disponível para os investidores do mesmo valor mobiliário e para a CVM.”</p> <p>§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,</p>
---	---

	desde que atendidos os requisitos previstos no §5º.
--	--

TRÂNSITO DE RECURSOS

No edital da Audiência Pública SDM n. 02/2020, a CVM propõe flexibilizar os mecanismos de liquidação das ofertas, aventando 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.

Este aspecto é de extrema relevância para as plataformas, que hoje enfrentam entraves regulatórios que impactam os custos e a eficiência das captações, considerando a necessidade de conciliarem as regras referentes ao direito de desistência de investimento para os investidores, à proibição de acesso pelos emissores aos recursos captados até o encerramento bem-sucedido da oferta, e às restrições com relação ao trânsito dos recursos pelas plataformas.

A ABFintechs entende a preocupação da d. CVM em proteger os recursos dos investidores de eventos de insolvência e liquidez das plataformas entre o momento em que são transferidos para a pré-alocação do investimento e o do encerramento bem-sucedido da oferta, quando são remetidos para o emissor, concretizando o investimento.

A proposta de permitir o trânsito dos recursos pelas plataformas quando estas atuarem como instituições de pagamentos é uma forma de flexibilizar os mecanismos de liquidação das captações sem prejuízo da segurança do mercado, e é muito bem recebida. Note-se, porém, que as plataformas que optarem por atuar como participante de arranjo de pagamento ou instituição de pagamento terão que enfrentar complexidades e aumento de custos inerentes a tais operações. Porém, trata-se de uma opção e não de uma obrigatoriedade e, portanto, a ABFintechs entende a proposta como de impacto positivo para o mercado como um todo.

Vale dizer, os recursos mantidos em contas de pagamento ou recebidos por participantes de arranjos de pagamento destinados à liquidação de transações de pagamento não se comunicam com o patrimônio da instituição de pagamento ou do

participante do arranjo de pagamento, respectivamente, permanecendo segregados para todos os fins e efeitos de direito (artigos 12 e 12-A da Lei 12.865/2013).

Seria importante apenas esclarecer a referência a instituições de pagamentos, expressão esta que deve abranger instituições de pagamentos ou participantes de arranjos de pagamentos, independentemente de integrarem ou não o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), nos termos do art. 6, §4º, Lei 12.865/2013. Ressalte-se que a segregação patrimonial aplica-se em ambos os cenários (artigo 12-B da Lei 12.865/2-13). Em outras palavras, propomos esclarecer que a possibilidade de trânsito de recursos em contas das plataformas aplica-se às plataformas que atuarem como instituições de pagamentos ou participantes de arranjos de pagamentos, ainda que apresentem volume de movimentações financeiras inferior a R\$500.000.000 (quinhentos milhões de Reais) por ano, parâmetro do Banco Central para a exigência de autorização para funcionamento e integração no SPB.

Por fim, gostaríamos de anotar que o entendimento da ABFintechs é no sentido de que a preocupação do regulador poderia ser endereçada, sem adentrar a seara do Banco Central, por meio da criação de um patrimônio segregado administrado pela plataforma, tal qual fez o Banco Central com relação às contas de pagamento, com finalidade específica, que possa ser movimentado pela plataforma exclusivamente nas hipóteses de: (i) devolução ao investidor no caso de desistência, conforme possibilidade prevista no Art. 3º, inciso III, da ICVM 588/2017; (ii) destinação dos recursos nos termos do Art. 5º, inciso V, da ICVM 588/2017; e (iii) pagamento da remuneração devida à plataforma.

VEDAÇÕES

Apesar de não ter sido objeto de apontamento na minuta do Edital da Consulta Pública SDM n. 02/2020, a ABFintechs, no seu papel institucional de representante do mercado das empresas que atuam nos mercados financeiro e de capitais, sugere a revogação do Inciso V, letra “c” do art. 3 da Instrução CVM 588/2017 com a finalidade de permitir que a modalidade de investimento possa ser utilizada por Fintechs que atuam no mercado de crédito para buscarem financiamento para as suas operações por meio da distribuição de valores mobiliários em ofertas dispensadas de registro na forma prevista na Instrução ora em discussão.

Em abril de 2018 o Banco Central do Brasil editou a Resolução 4.656 que instituiu as Sociedades de Crédito Direto e as Sociedades de Empréstimo entre Pessoas, que são Fintechs que atuam no segmento de crédito privado brasileiro.

No caso, as Fintechs que forem registradas perante o Banco Central como Sociedades de Empréstimo entre Pessoas não podem operar contas de depósito e captar poupança popular no mercado financeiro como forma de financiamento para as suas operações, lhes sendo permitido, no entanto, recorrer ao mercado de capitais para se autofinanciar com a emissão de debêntures ou por meio da securitização dos recebíveis originados em suas operações.

Boa parte destas Fintechs se enquadram nos requisitos de sociedade empresária de pequeno porte na forma prevista na Instrução CVM 588, mas pelo fato de necessitarem buscar financiamento especificamente para as suas atividades principais, quais sejam a concessão de crédito para pessoas físicas e/ou jurídicas, a modalidade em questão deixou de ser considerada como alternativa para que estas Fintechs pudessem buscar capital no mercado para sustentar as suas operações, de modo que o crowdfunding de investimentos brasileiro deixa de atender esta importante área do mercado financeiro nacional, especialmente no presente momento em que empresas de pequeno e médio porte vem enfrentando dificuldades para conseguir crédito perante instituições financeiras tradicionais como consequência da pandemia de COVID19 que acomete o nosso país.

Desta forma, sugerimos a revogação do inciso V, letra “c” do art. 3 da Instrução CVM 588/2017, conforme sugestão abaixo:

Proposta de alterações ao texto da Minuta

Minuta CVM	Proposta ABFintechs
<p>“Art. 3. A oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedade empresária de pequeno porte realizada nos termos desta Instrução fica automaticamente dispensada de registro na CVM, desde que observados os seguintes requisitos:</p> <p>.....</p> <p>V – os recursos captados pela sociedade empresária de pequeno porte não podem ser utilizados para:</p> <p>.....</p> <p>c) concessão de crédito a outras sociedades;”</p>	<p>“Art. 3. A oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedade empresária de pequeno porte realizada nos termos desta Instrução fica automaticamente dispensada de registro na CVM, desde que observados os seguintes requisitos:</p> <p>.....</p> <p>V – os recursos captados pela sociedade empresária de pequeno porte não podem ser utilizados para:</p> <p>.....</p> <p>c) – REVOGADO concessão de crédito a outras sociedades;”</p>

Alternativamente, caso esta d. CVM entenda pela manutenção do item “c”, inciso V do art. 3 da ICVM 588, sugerimos ressaltar Fintechs reguladas pelo Banco Central do Brasil da aplicabilidade da vedação nele veiculada.

Proposta Alternativa

Minuta CVM	Proposta ABFintechs
<p>“Art. 3. A oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedade empresária de pequeno porte realizada nos termos desta Instrução fica automaticamente dispensada de registro na CVM, desde que observados os seguintes requisitos:</p> <p>.....</p> <p>V – os recursos captados pela sociedade empresária de pequeno porte não podem ser utilizados para:</p> <p>.....</p> <p>c) concessão de crédito a outras sociedades;”</p>	<p>“Art. 3. A oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedade empresária de pequeno porte realizada nos termos desta Instrução fica automaticamente dispensada de registro na CVM, desde que observados os seguintes requisitos:</p> <p>.....</p> <p>V – os recursos captados pela sociedade empresária de pequeno porte não podem ser utilizados para:</p> <p>.....</p> <p>c) concessão de crédito a outras sociedades, exceto no caso de Fintechs reguladas pelo Baco Central do Brasil;”</p>

SINDICATO DE INVESTIMENTOS

Por mais que o edital da Audiência Pública SDM n. 02/2020 não tenha apresentado ajustes de redação ou inclusões de novas previsões no Capítulo VI – Sindicato de Investimento Participativo da Instrução CVM 588/2017, a ABFintechs entende que o momento é oportuno para apresentar sugestões de modificações e inclusões de novos itens para trazer melhorias e aumentar a adoção deste formato tão importante para equilibrar assimetrias informacionais e atrair cada vez mais novos investidores para a modalidade.

O Sindicato de Investimento Participativo foi uma das maiores inovações introduzidas pela CVM ao Mercado de Capitais brasileiro no que tange as ofertas públicas de emissores de pequeno porte, replicando modelos de sucesso de outras regiões do mundo onde a utilização deste formato organizacional de ofertas por plataformas eletrônica de investimento participativo é usual e eficiente.

Por outro lado, ainda são poucas as plataformas que aplicam o Sindicato de Investimento Participativo em suas operações, seja por adições de complexidades que o modelo apresenta, pela dificuldade de se encontrar investidores líderes que se proponham a cumprir os requisitos regulatórios mínimos, ou ainda pelos custos tributários envolvidos na estruturação do veículo que pode ocasionar em um impacto pecuniário maior ao resultado financeiro obtido pelos investidores do veículo que não estaria presente se o investimento tivesse sido realizado sem a utilização de veículos de investimento.

Atualmente a estrutura mais eficiente para se formalizar o veículo de um Sindicato de Investimento Participativo sem que a incidência tributária não pese no alcance dos resultados financeiros esperados, quando alcançados, se daria por meio de um Fundo de Investimento em Participações – FIP, especialmente aqueles destinados para empresas nascentes, como os FIPs Capital Semente ou Multiestratégia.

Ocorre que a distribuição de cotas de FIPs Capital Semente ou Multiestratégia não pode ser realizada por meio de Plataformas Eletrônicas de Investimento Participativo (ou ao menos não há clareza regulatória se tal oferta poderia ou não ser realizada desta forma). Com esta possibilidade evidenciada na versão reformada da Instrução CVM 588, a interação deste veículo de investimento com a modalidade passaria a ser mais frequente, além de permitir uma melhor governança e proteção aos investidores que desejarem ingressar no FIP como estratégia de investimento em portfólio.

Conseqüentemente, como as plataformas eletrônicas de investimento participativo já integram o sistema de distribuição de valores mobiliários, sugerimos a inclusão da possibilidade de distribuição de cotas de FIPs Capital Semente ou Multiestratégia por meio de oferta pública dispensada de registro operacionalizadas pelas regras da Instrução CVM 588.

Adicionalmente a este item específico, como reflexo do aumento da demanda de investidores para a modalidade, importante permitir que investidores líderes que assumam esse papel também possam ter mais liberdade de atuação ou aumentar a abrangência das suas competências como figura que compartilha sua experiência com os demais investidores apoiadores, criando mecanismos para que este se torne uma figura recorrente nas ofertas operadas no regramento ora em discussão.

Com base nisso, sugerimos ajustes para que seja possível:

- Permitir novos formatos de remuneração ao Investidor Líder em adição à taxa de desempenho;
- Atribuir funções de gestão discricionária de recurso dos investidores apoiadores, quando este Investidor Líder for habilitado para tanto pelas regras de administrador de carteiras de valor mobiliário; e
- Permitir que o Investidor Líder possa buscar investidores qualificados cadastrados na base de usuários da Plataforma para que estes contribuam para a composição do valor mínimo de 5% (cinco por cento) mínimo a ser aportado na oferta.

No que diz respeito à possibilidade de remuneração adicional ao Investidor Líder, sugerimos ajustes no Inciso I do artigo 37, para que parte dos custos de manutenção do veículo possam ser destinados ao Investidor Líder como contraprestação pelas atividades a serem por este exercidas enquanto existir o veículo de Investimento.

No que tange a atuação mais abrangente do Investidor Líder, sugerimos a inserção de um Parágrafo Único ao artigo 33 e do §2º do artigo 35 para prever a extensão das

atividades quando este detiver autorização e registro perante a CVM para exercer atividade de Administrador de Carteira de Valores Mobiliários.

Por fim, com o aumento dos volumes de captação em que os emissores de pequeno porte poderão ofertar na plataforma, surge a preocupação de que o capital de risco destes Investidores Líderes disponível para compor o requisito de 5% de aporte mínimo na oferta poderá restar muito alto para aquelas de maior porte. Nesse tocante, sugerimos permitir que o Investidor Líder, nesse caso, possa recorrer à base de usuários da plataforma em que a oferta será realizada, em momento prévio ao início da oferta, buscar investidores que possam contribuir para a formação deste montante, ofertando a este, como contrapartida, o compartilhamento de parte da remuneração que o Investidor Líder teria com a taxa de desempenho e outras que sugerimos nesta comunicação.

Proposta de alterações ao texto da Minuta

Minuta CVM	Proposta ABFintechs
<p>Art. 1º Esta Instrução regula a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e tem por fim assegurar a proteção dos investidores e possibilitar a captação pública por parte destas sociedades.</p> <p>Art. 33. É admitido que se constitua veículo de investimento (“veículo”) para o sindicato de investimento participativo participar em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários realizadas com dispensa de registro nos termos desta Instrução, desde que:</p> <p>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;”</p> <p>Art. 35. É admitida a participação de investidor líder nas ofertas públicas dispensadas de registro nos termos desta Instrução, com vistas a reduzir a assimetria informacional entre emissores e investidores.</p>	<p>Art. 1º Esta Instrução regula a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte e de cotas de fundos de investimento em participação nas modalidades capital semente e/ou multiestatégia, realizadas com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e tem por fim assegurar a proteção dos investidores e possibilitar a captação pública por parte destas sociedades.</p> <p>Art. 33. É admitido que se constitua veículo de investimento (“veículo”) para o sindicato de investimento participativo participar em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários realizadas com dispensa de registro nos termos desta Instrução, desde que:</p> <p>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;”</p>

§ 1º O investidor líder deve apresentar sua tese de investimento pessoal 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.

Art. 36. O investidor líder deve atender os seguintes requisitos:

II – realizar investimento de recursos próprios na sociedade empresária de pequeno porte de pelo menos 5% (cinco por cento) do valor alvo mínimo de captação na oferta pública e nos mesmos termos dos demais investidores apoiadores do sindicato;

Art. 37. A plataforma deve celebrar contrato com o investidor líder que estabeleça as seguintes vedações durante o exercício de suas atividades:

I – recebimento de qualquer espécie de remuneração, exceto pela taxa variável de desempenho em função do retorno dos valores mobiliários adquiridos pelos investidores apoiadores do sindicato;

Parágrafo Único – As cotas ou contratos que formalizem a participação do investidor apoiador no veículo que formaliza o sindicato de investimento, conforme mencionado no caput deste artigo, poderá integrar carteira administrada de valores mobiliários quando o investidor líder possuir registro de administrador de carteiras de valores mobiliários perante a CVM na categoria de gestor de recursos.

Art. 35. É admitida a participação de investidor líder nas ofertas públicas dispensadas de registro nos termos desta Instrução, com vistas a reduzir a assimetria informacional entre emissores e investidores.

§ 1º O investidor líder deve apresentar sua tese de investimento pessoal 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.

§2º O investidor líder que possuir registro de administrador de carteiras de valores mobiliários perante a CVM na categoria de gestor de recursos poderá realizar a gestão de uma carteira de valores mobiliários, incluindo a aplicação de recursos financeiros por conta do investidor em ofertas de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, desde que a aplicação destes recursos financeiros seja direcionada para emissores que se compatibilizem com a tese de investimento mencionada no §1º deste artigo.

Art. 36. O investidor líder deve atender os seguintes requisitos:

II – realizar investimento de recursos próprios na sociedade empresária de pequeno porte de pelo menos 5% (cinco por cento) do valor alvo mínimo de captação na oferta pública e nos mesmos termos dos demais investidores apoiadores do sindicato;

§2º O Investidor Líder que possuir registro de

	<p>administrador de carteiras de valores mobiliários perante a CVM na categoria de gestor de recursos poderá, em momento prévio ao início da oferta de distribuição de valores mobiliários que deseja liderar, buscar outros investidores na base de usuários da plataforma em que a oferta será disponibilizada para que estes investidores possam contribuir para a composição do valor mínimo necessário previsto no Inciso II deste artigo, desde que:</p> <p>I – Estes investidores sejam considerados como qualificados, nos termos de regulamentação específica que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente; e</p> <p>II – Que seja compartilhamento com estes investidores parte dos custos de manutenção do veículo de investimento, quando existente e parte da taxa variável de desempenho em função do retorno dos valores mobiliários adquiridos pelos investidores apoiadores do sindicato destinada para este Investidor Líder.</p> <p>Art. 37. A plataforma deve celebrar contrato com o investidor líder que estabeleça as seguintes vedações durante o exercício de suas atividades:</p> <p>I – recebimento de qualquer espécie de remuneração, exceto pelo compartilhamento de parte dos custos de manutenção do veículo de investimento, quando existente e pela taxa variável de desempenho em função do retorno dos valores mobiliários adquiridos pelos investidores apoiadores do sindicato;</p>
--	---

Sendo estas as nossas contribuições à audiência pública em referência, aproveitamos a oportunidade para renovar nossos votos de estima e consideração por esta i. CVM e colocamo-nos integralmente à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Cordialmente,

Associação Brasileira de Fintechs – ABFintechs

DocuSigned by:

Paulo Deitos

4DBF55D420194ED...

Paulo Deitos

Diretor Executivo

DocuSigned by:

Diego Perez Martin de Almeida

E0E5314989144B1...

Diego Perez Martin de Almeida

Diretor Executivo

DocuSigned by:

Francisco Perez

97AF61409C2E4F9...

Francisco Perez

Líder da Vertical de Crowdfunding

DocuSigned by:

Priscilla Achur

3A02C3C23C5C433...

Priscilla Achur Coscarelli

Associada ABFintechs