

São Paulo, 23 de junho de 2020

À

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Rua Sete de Setembro, n.º 23º andar

Centro – Rio de Janeiro/RJ

CEP: 20050-901

At.: **SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO**

Sr. Antonio Carlos Berwanger

(Via e-mail: audpublicaSDM0220@cvm.gov.br)

Ref.: *Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2020 – Comentários e sugestões*

Prezados Senhores,

Servimos-nos da presente para apresentar nossos comentários e sugestões ao Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2020 ("Edital"), nos termos de seu item 7.

A. INTRODUÇÃO

A Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários da Comissão de Valores Mobiliários ("SDM" e "CVM", respectivamente) submeteu à audiência pública, nos termos do art. 8, §3, I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de instrução ("Minuta") que altera a Instrução CVM nº 588, de 13 de julho de 2017 ("Instrução CVM 588") que dispõe sobre 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.

Neste sentido, conforme estabelecido nos Artigos 16 e ss. Da PORTARIA/CVM/PTE/Nº 48, de 19 de março de 2019, a CVM abriu prazo para encaminhamento das manifestações dos

participantes do mercado de capitais brasileiro, prazo este que, conforme item 7 do Edital, encerra-se em 24 de junho de 2020.

B. SUGESTÕES E COMENTÁRIOS PRELIMINARES À MINUTA

Considerando as informações dispostas acima, o escritório TozziniFreire Advogados apresenta abaixo os comentários à Minuta, devidamente fundamentados, acompanhados por sugestões para a alteração do texto normativo em marcas de revisão.

Antes de mais nada, gostaríamos de parabenizar a CVM pela iniciativa de constantemente acompanhar o ambiente do *investment-based crowdfunding* e, nesse sentido, promover atualizações à regulação vigente para 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, com o objetivo de aprimorar este formato de investimento.

É salutar que o aumento da utilização desse modelo de ofertas evidenciaria ajustes para seu funcionamento e continuidade do desenvolvimento do mercado. Em 2019, foram contabilizadas 60 ofertas por meio do *crowdfunding*, representando um valor total de R\$ 59.043.689,00 para sociedades empresárias de pequeno porte. Conforme divulgado pela CVM, o valor médio e mediano das ofertas fechou 2019 em R\$ 984.061,48 e R\$ 744.000,00, respectivamente, com uma oferta já tendo atingido o limite estipulado de R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais).

Além disso, é importante saudar à CVM e a todo o mercado brasileiro por um trabalho empenhado em prol da segurança de investidores, plataformas e empresas ofertantes. A inexistência de fraudes observadas até o momento, aliada a um baixo volume de reclamações, ambas informações reportadas pela CVM no Edital, são sinais de que o ecossistema empreendedor brasileiro tem sólidas características de um ambiente bem desenvolvido para os negócios.

O aumento do conjunto de empresas que podem se beneficiar deste instrumento de captação surge em um período sensível para às micro, pequenas e médias empresas ("MPME"). Essa expansão proposta pela Minuta é benéfica, uma vez que permite a um número maior de empresas acessarem o mercado gozando de mais instrumentos de proteção. Dentre as mudanças propostas, destacamos:

- a) expansão dos limites: propõe-se um aumento concomitante dos três limites que a regra anterior especificava: (i) limite de captação, que passaria de R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais para R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais); (ii) valor máximo de receita bruta anual de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) para R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais) e R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais) para o grupo econômico; e (iii) limite individual anual de investimento de investidores não qualificados, que sairia de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) para R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), podendo ser ultrapassado caso o investidor possua renda bruta anual superior a R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), limitado a um valor total de 10% de sua renda (anteriormente, o limiar acompanhava o limite individual, sendo considerada a renda bruta anual de R\$ 100.000,00 cem mil reais para que o investidor pudesse ultrapassá-lo).
- b) expansão das possibilidades de divulgação da oferta: a Instrução CVM nº 588 restringiu as formas de divulgação da oferta pública dessa modalidade. Busca-se que a oferta pública possa ser divulgada mais amplamente, inclusive com a utilização de material publicitário, nos termos propostos pela norma;
- c) proteção dos investidores: tem como principal novidade a exigência de escrituração e a alteração do capital social mínimo das plataformas que queiram se registrar junto à CVM, passando de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) para R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais);
- d) aprimoramento de mecanismos operacionais da oferta;
- e) possibilidade de intermediação secundária pela plataforma: autoriza, com requisitos de segurança, que as plataformas, atuando como uma facilitadora, possam intermediar transações secundárias de empresas que realizaram ofertas em seu ambiente; e
- f) rito de autorização das plataformas: – prazo de 90 (noventa) dias para a análise dos pedidos de autorização de funcionamento das plataformas.

Diante do exposto, nos colocamos à disposição para discutir, nesta e em outras oportunidades, como o mercado de *crowdfunding* pode seguir seu desenvolvimento no Brasil. Assim, oferecemos a seguir nossas contribuições para as alterações normativas propostas pelo Edital:

1. Comentários ao “Capítulo I – Âmbito e Finalidade”.

1.1 Inclusão e De Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIPs), Associações e Fundações

Dispositivo: Arts. 1º, 2º e incisos.

Sugestão de alteração da norma:

“Art. 1º Esta Instrução regula a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, [Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público, associações ou fundações](#) 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.”

“Art. 2º [...] VII - [Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público: pessoas jurídicas de direito privado, sem fins lucrativos, que tenham sido constituídas e se encontrem em funcionamento regular há, no mínimo, 3 \(três\) anos, desde que os respectivos objetivos sociais e normas estatutárias atendam aos requisitos da Lei nº 13.019, de 31 de julho de 2014.](#)”

“Art. 2º [...] VIII - [associações: pessoas jurídicas de direito privado constituídas por união de pessoas que se organizem para fins não econômicos, nos termos da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 \(Código Civil\).](#)”

“Art. 2º [...] IX - [fundações: pessoas jurídicas de direito privado constituídas mediante patrimônio destinado a uma finalidade não econômica definida em lei, nos termos da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 \(Código Civil\).](#)”

Justificativa: Embora as alterações sugeridas neste item não tenham sido objeto de debate no Edital, entendemos ser pertinente a discussão sobre a possibilidade de OSCIPs, associações e fundações realizarem ofertas públicas de valores mobiliários de sua emissão no âmbito da Instrução. As campanhas de *crowdfunding* para organizações não governamentais se tornaram a forma mais rápida e desburocratizada de arrecadar fundos para projetos sociais. Estas organizações passam a receber investimentos das mais diversas cidades do Brasil e do mundo – algumas plataformas inclusive já aceitam doações do exterior (embora não seja escopo da Instrução CVM nº 588 e tampouco serve a presente para solicitar alterações neste sentido). Neste sentido, as plataformas podem contribuir para que investidores tomem

conhecimento da existência da instituição ou do projeto social. Esta sugestão faria sentido inclusive se levarmos em consideração que o modelo de financiamento digital tem muitas vezes como suporte a relação entre causa e consequência em questões de caráter social e ambiental e que, dado os baixos custos envolvidos, serve hoje como uma alternativa viável para captação de recursos que contenha uma finalidade de impacto para além do lucro. A inclusão do modelo de OSCIP, associações e fundações intensifica a possibilidade de investimento dessas organizações.

1.2 Limite da Receita Bruta das Sociedades Empresariais de Pequeno Porte

Dispositivo: Art. 2º, inciso III e § 3º.

Sugestão de alteração da norma:

“Art. 2º [...]

III – sociedade empresária de pequeno porte: sociedade empresária constituída no Brasil, não registrada como emissor de valores mobiliários junto à CVM, e com receita bruta anual, apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta de até R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais) [ou, no caso de ofertas destinadas exclusivamente a investidores qualificados, de até R\\$ 50.000.000,00 \(cinquenta milhões de reais\)](#);

[...]

§ 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 [ou, no caso de ofertas destinadas exclusivamente a investidores qualificados, R\\$ 100.000.000,00 \(cem milhões de reais\)](#).”

Justificativa: Os limites de receita bruta anual que devem ser observados para que as tomadoras de recursos sejam caracterizadas como sociedade empresária de pequeno porte, nos termos da regulamentação, são objeto de extensas discussões entre vários participantes do mercado. A necessidade de se disponibilizar esta modalidade de investimento ao maior número possível de sociedades em necessidade de financiamento, atrelada à preocupação de manter um ambiente seguro de investimento nesta modalidade, torna ainda mais difícil a tarefa de “calibrar” o valor mais adequado a ser observado como limite para receita bruta

anual. Sabendo disso. A nossa sugestão seria de aumentar estes limites ao menos para ofertas destinadas a investidores qualificados. Este aumento para investidores qualificados permitirá que a CVM analise na prática como que o mercado irá se comportar em ofertas realizadas por sociedades com receita bruta anual acima do limite de R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais), o que poderá servir de base para que os limites possam ser aumentados no futuro inclusive para investidores que não sejam qualificados.

É importante destacar que a própria CVM tem proposto em regulamentações mais recentes um tratamento diferenciado para ofertas destinadas exclusivamente a investidores qualificados, como, por exemplo, as ofertas públicas de certificados de recebíveis do agronegócio, nos termos da Instrução CVM nº 600, de 1º de agosto de 2018 (“Instrução CVM nº 600”). No âmbito da regulamentação, ofertas destinadas a investidores não qualificados devem observar determinados requisitos que não estão presentes em ofertas realizadas exclusivamente com investidores qualificados (Art. 12).

2. Comentários ao “Capítulo III – Informações da Oferta Pública de Valores Mobiliários Realizada por Meio de Plataforma Eletrônica de Investimento Participativo”

2.1 Agentes Autônomos

Dispositivo: Art. 11º, §3º.

Sugestão de alteração da norma:

“Art. 11 [...]”

3º É permitida a contratação, pelas plataformas, de agentes autônomos de investimento, registrados nos termos de regulamentação específica, observados os limites de divulgação de informações estabelecidos nesta Instrução.”

Justificativa: Em consonância com a proposta da Minuta em permitir a divulgação da oferta por outros meios que não apenas a página da plataforma na rede mundial de computadores, sugerimos que seja permitida também a contratação, pelas plataformas, de agentes autônomos de investimento para divulgação de informações referentes à oferta conduzida na plataforma, desde que respeitados os limites impostos na Minuta como, por exemplo, a não utilização de outras páginas na rede mundial de computadores que não a da própria plataforma. Sabemos que a procura por novos investidores interessados em investir nesta

modalidade de investimento é uma preocupação constante de todos os participantes deste mercado, fazendo surgir diversas discussões a respeito de diferentes medidas e estruturas que poderiam ser adotadas para aumentar o número de interessados nas ofertas realizadas por meio das plataformas. Entendemos que a utilização de agentes autônomos de investimento poderia ser uma alternativa interessante, pois permitiria um canal adicional de divulgação de informações a respeito da oferta por agentes já regulados pela CVM, assegurando assim uma maior segurança aos investidores.

3. Comentários ao “Capítulo IV – Autorização para Prestação de Serviço de Plataforma Eletrônica de Investimento Participativo”

3.1 Patrimônio Mínimo Exigido para as Plataformas

Dispositivo: Art. 13, § 1º, inciso I.

Sugestão de alteração da norma:

“Art. 13 [...]

§ 1º [...]

~~I-dispor de capital social integralizado mínimo de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).”~~

Justificativa: Diante do baixo volume de reclamações e inexistência de fraudes, como reportado pela CVM no Edital, resta injustificada preocupação que acarrete um aumento de 100% do valor de capital social integralizado obrigatório às plataformas. A adoção do capital social mínimo já restringe o acesso ao mercado de plataformas; o aumento deste valor, em consequência, limitaria ainda mais. Por fim, ressaltamos que as plataformas atuam apenas como veículos de disseminação das informações e intermediação dos investimentos, não expondo seu capital nas operações, nem tomando riscos para a sua realização.

Uma vez que a preocupação da Autarquia, conforme o Edital, permanece quanto à capacidade operacional e segurança das plataformas, alternativamente à retirada do inciso sugerimos que o valor estabelecido seja relativo não ao seu capital social integralizado, mas aos investimentos recebidos desde sua fundação, conforme o texto a seguir: “I – possuir capacidade econômico-financeira compatível com as operações a serem desempenhadas, e comprovar o investimento mínimo de R\$200.000,00 (duzentos mil reais) em instalações, recursos humanos, equipamentos e tecnologias para garantir o perfeito atendimento aos demais incisos deste parágrafo”.

4. Comentários ao “Capítulo V – Regras de Conduta das Plataformas Eletrônicas de Investimento Participativo”

4.1 Deveres da plataforma intermediadora de transação secundária

Dispositivo: Art. 28, § 5º.

Sugestão de alteração da norma:

“Art. 28 [...]

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

- I – restringir as transações aos valores mobiliários objeto de escrituração, nos termos da regulamentação específica;
- II – assegurar-se que o vendedor é titular dos valores mobiliários;
- III – assegurar-se que o comprador também adquiriu valor mobiliário da mesma sociedade empresária de pequeno porte em oferta pública na plataforma;
- IV – adotar as medidas necessárias para a transferência de titularidade do valor mobiliário objeto da negociação, [não se responsabilizando solidariamente, contudo, pela adimplência financeira das partes ofertantes e adquirentes](#); e
- 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.”

Justificativa: No inciso IV, sugerimos a informação expressa de que a plataforma não será responsável solidariamente pela transferência de recursos concernentes à negociação dos valores mobiliários.

4.2 Limitações às Transações Secundárias dos Valores Mobiliários

Dispositivo: Art. 28, § 4º, inciso X.

Sugestão de alteração da norma:

“Art. 28 [...]

- X – realizar atividades de intermediação secundária de valores, ressalvados 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 cujas ofertas públicas de distribuição tenham sido realizadas no ambiente da plataforma.

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

I – restringir as transações aos valores mobiliários objeto de escrituração, nos termos da regulamentação específica;

II – assegurar-se que o vendedor é titular dos valores mobiliários;

~~III – assegurar-se que o comprador também adquiriu valor mobiliário da mesma sociedade empresária de pequeno porte em oferta pública na plataforma;~~

~~IV~~III – adotar as medidas necessárias para a transferência de titularidade do valor mobiliário objeto da negociação; e

~~IV~~ – 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.”

Justificativa: A Minuta busca derrubar a vedação da plataforma de realizar negócios secundários com os valores mobiliários ofertados em seu ambiente, medida esta que pode ser encarada como um avanço para a liquidez dos valores mobiliários adquiridos por meio da plataforma uma vez que há a possibilidade para o desenvolvimento de um potencial mercado secundário. No entanto, ao limitar essa negociação entre os investidores que tenham participado de uma ou mais ofertas do mesmo emissor, a possibilidade de se promover um mercado secundário líquido para os investidores resta prejudicada.

A grande maioria dos investidores que irão adquirir valores mobiliários ofertados pelas plataformas não se enquadram na categoria de investidores qualificados, nos termos da regulamentação da CVM, e, portanto, deverão observar os limites máximos de investimento individual impostos pela norma. Ainda que este limite de investimento individual máximo seja aumentado, nos termos da Minuta, é pouco provável que os limites fixados sejam suficientes para permitir uma diversificação de investimentos por parte destes investidores, ou seja, para grande parte dos investidores, o limite máximo de investimento deverá ser facilmente atingido, o que não permitirá que estes adquiram valores mobiliários adicionais àqueles que foram adquiridos por meio das ofertas públicas realizadas pelas plataformas em um primeiro momento.

Um outro aspecto que justificaria a possibilidade de novos investidores virem a adquirir valores mobiliários emitidos por sociedade empresária de pequeno porte cujas ofertas públicas de distribuição tenham sido realizadas no ambiente da plataforma é que estes terão acesso às mesmas informações essenciais disponibilizadas aos investidores originais. Todas as informações essenciais da oferta estarão disponíveis na plataforma e deverão ser atualizadas periodicamente pela sociedade emissora, o que permitirá aos novos investidores acessarem informações atualizadas sobre a sociedade.

Como é sabido, o aumento de liquidez no mercado secundário é um fator bastante atrativo a investidores, pois permite a realização de seus investimentos de forma rápida. Isso poderá trazer maior confiança e segurança ao mercado de *investment-based crowdfunding*, consequentemente atraindo mais investidores para esta modalidade de investimento. Os resultados obtidos desde a regulamentação advinda pela Instrução CVM 588 apresentados no Edital parecem demonstrar maturidade do modelo de investimento para que já se possa vislumbrar o desenvolvimento de um mercado secundário que possa oferece liquidez aos títulos emitidos e negociados através das plataformas.

Alternativamente aos ajustes propostos acima - e reconhecendo a preocupação da Autarquia em conferir maior segurança de um mercado secundário nesta modalidade de investimento - sugerimos a criação da figura do "investidor ativo" como uma solução intermediária entre a proposta da Minuta e os objetivos de maior liquidez que se busca nesta alteração. O investidor ativo seria aquele investidor que já possui cadastro atualizado na Plataforma e alguma experiência com investimentos em operações desta modalidade. Para implementar este conceito, sugerimos inclusão do inciso VII do art. 2º; ajuste no §4º do art. 28 e a exclusão do inciso III do §5º do art. 28 proposto pelo Edital, no seguinte sentido:

"Art. 2º [...]

VII – investidor ativo: pessoa natural ou jurídica que mantenha cadastro atualizado na plataforma e que tenha concluído com sucesso investimento em ao menos uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários realizada com dispensa de registro nos termos desta Instrução nos últimos 24 meses."

"Art. 28 [...]

§ 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 investidores



[ativos da plataforma](#), ~~titulares~~ de valores mobiliários emitidos por sociedade empresária de pequeno porte cujas ofertas públicas de distribuição tenham sido realizadas no ambiente da plataforma.

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

- I – restringir as transações aos valores mobiliários objeto de escrituração, nos termos da regulamentação específica;
- II – assegurar-se que o vendedor é titular dos valores mobiliários;
- III – ~~assegurar-se que o comprador também adquiriu valor mobiliário da mesma sociedade empresária de pequeno porte em oferta pública na plataforma;~~
- IV – manter o conteúdo completo enviado pela sociedade empresária de pequeno porte emissora, nos termos do inciso III acima, disponível à totalidade dos investidores ativos no mesmo ambiente de divulgação das informações periódicas do emissor, conforme seção 5 do Anexo 8 da ICVM 588;
- IV – adotar as medidas necessárias para a transferência de titularidade do valor mobiliário objeto da negociação; e
- VI – 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.

4.3 Escrituração

Dispositivo: Art. 19, inciso XV e §5º; Art. 20, inciso V; Art. 28, §5º;

Sugestão de alteração da norma:

“Art. 19 [...]”

XV – assegurar que os valores mobiliários ofertados sejam objeto de escrituração, ~~conforme regulamentação específica da CVM~~, [nos termos desta Instrução](#).

[...]

[§5º Os serviços de escrituração de valores mobiliários previstos no Artigo 19, inciso XV desta Instrução deverão ser prestados por pessoas jurídicas devidamente autorizadas a prestar serviço de escrituração de valores mobiliários, conforme regulamentação específica, ou pela própria plataforma, nos termos desta Instrução.”](#)

“Art. 20 [...]”



V – a contratação e manutenção, pelo emissor, dos serviços de escrituração dos valores mobiliários de emissão da sociedade empresária de pequeno porte, conforme ~~regulamentação específica~~ estabelecido nesta Instrução.”

“Art. 28 [...]

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

I – restringir as transações aos valores mobiliários objeto de escrituração, ~~nos termos da regulamentação específica;~~ nos termos desta Instrução;

II – assegurar-se que o vendedor é titular dos valores mobiliários;

III – assegurar-se que o comprador também adquiriu valor mobiliário da mesma sociedade; empresária de pequeno porte em oferta pública na plataforma;

IV – adotar as medidas necessárias para a transferência de titularidade do valor mobiliário objeto da negociação; e

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.”

Justificativa: Em que pese a importância da contratação de escrituração de valores mobiliários para conferir uma maior segurança aos investimentos realizados por meio das plataformas, entendemos que a contratação de serviços de escrituração que atendam a todos os requisitos da Instrução CVM nº 543, de 20 de dezembro de 2013 (“Instrução CVM nº 543”), relativa à prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários, deve gerar um ônus excessivo para as plataformas que optarem por prestar diretamente estes serviços. A necessidade de atender a todos os requisitos da Instrução CVM nº 543 para prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários, inclusive obtenção prévia de licença, pode acarretar em custos adicionais que não necessariamente seriam condizentes com o tamanho e porte destas. Isso poderia ocasionar em uma barreira de entrada para novas plataformas de menor porte, pois estariam concorrendo com outras plataformas maiores que possuem estrutura adequada para prestar a escrituração de valores mobiliários ofertados no âmbito de seu ambiente (uma vez que, para plataformas menores que não prestarem serviços de escrituração diretamente, haveria um custo adicional para o emissor com a contratação de terceiros para escrituração).

Levando em consideração o mercado incipiente de *crowdfunding*, os baixos valores envolvidos em comparação com os demais mercados mobiliários e os emissores de pequeno porte, até que o mercado se consolide e adquira mais volume, entendemos que a Autarquia poderia

adotar critérios mínimos para prestação de serviços de escrituração eletrônica diretamente pela plataforma, de forma a garantir uma maior segurança para a escrituração eletrônica feita por estas, mas sem a necessidade de atender a todos os requisitos impostos pela Instrução CVM nº 543.

5. Comentários ao “Capítulo VI – Sindicato de Investimento Participativo”

5.1 Remuneração do investidor líder

Dispositivo: Arts. 35, § 4º e 37, inciso I.

Sugestão de alteração da norma:

“Art. 35 [...]”

[§ 5º Admite-se o pagamento de remuneração pela plataforma ao investidor líder.](#)

[...]

Art. 37 [...]

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.~~”

Justificativa: O investidor líder é imprescindível para trazer maior confiança e segurança por parte dos investidores que tenham interesse em aplicar recursos no *investment-based crowdfunding*, exercendo funções críticas no âmbito das rodadas de investimentos conduzidos na plataforma que vão desde a escolha por empresas com maior potencial de sucesso (valendo-se de sua comprovada experiência em investimentos similares) até a redução de assimetria informacional entre investidores com menos experiência e a sociedade tomadora de recursos. Estas funções por parte do investidor líder demandam anos de acompanhamento, experiência, relacionamento com investidores e construção de reputação sólida que permitam uma maior confiança por parte de terceiros investidores em realizar um investimento com base em suas indicações. Não obstante, a falta de remuneração faz com que não haja incentivo suficiente para que um investidor líder venha a exercer esta atividade no longo prazo, pois o mesmo só será remunerado ao final de seu trabalho e se houver um evento de liquidez no âmbito dos investimentos. Prever remuneração ao líder permitirá modelos de

negócios mais robustos, sustentáveis e focados no desenvolvimento quantitativo e qualitativo do setor.

Atenciosamente,



Tozzini, Freire, Teixeira e Silva Advogados

Alexei Bonamin

Sócio