



São Paulo, 23 de julho de 2020.

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar

Rio de Janeiro/RJ

CEP 20050-901

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2020

Prezados Senhores,

Vimos, por meio deste, consoante com o disposto no Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2020 (“Edital”), apresentar nossas sugestões e comentários à minuta de instrução nele contida (a “Minuta”) que dispõe sobre alterações à atual norma que regulamenta ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte (“Sociedades”), realizadas com dispensa de registro na Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo na rede mundial de computadores (*investment-based crowdfunding*), qual seja, a Instrução da CVM nº 588, de 13 de julho de 2017, conforme alterada (“Crowdfunding de Investimento” e “ICVM 588”, respectivamente).

Desde o marco regulatório de 2017, o Crowdfunding de Investimento vem se mostrando como uma alternativa relevante para a captação de recursos por Sociedades, as quais são comumente conhecidas como “startups” e que, devido ao seu estágio inicial e projetos arrojados e inovadores, muitas vezes carecem de recursos para desenvolvimento de tais projetos em razão da ausência de histórico consolidado no mercado, o que dificulta o acesso daquelas a oportunidades de financiamento em maior escala através de operações tradicionais usualmente utilizadas para tal fim no âmbito do mercado de capitais brasileiro. Ainda, dado que as operações de Crowdfunding de Investimento devem ser realizadas por meio de plataformas devidamente autorizadas pela CVM e as atuais exigências que tais plataformas devem atender o disposto na regulamentação, referida modalidade de investimento possibilita o acesso a investidores dispostos a realizar aplicações financeiras de acordo com os riscos e benefícios que tal investimento pode lhes proporcionar no curto ou no longo prazo de forma segura, mantendo-se, assim, um ambiente saudável para captação de recursos e realização de investimentos.



Outrossim, conforme se observa nos relatórios disponibilizados por esta D. CVM, a regulamentação do Crowdfunding de Investimento possibilitou o desenvolvimento de um nicho eficaz e promissor, que traz em seu âmago características disruptivas. Neste sentido, congratulamos a autarquia pela iniciativa de revisão desta regulamentação em momento tão oportuno, tendo em vista o atual cenário vivido em razão da pandemia de COVID-19, onde o fomento ao empreendedorismo deve ser incentivado sem que, contudo, as ferramentas de proteção ao investidor sejam negativamente afetadas.

Gostaríamos de agradecer a oportunidade de lhes apresentar nossos comentários à Minuta e estimamos que o modelo de investimento proporcionado pelo Crowdfunding de Investimento possa permanecer crescendo e ampliando as oportunidades de financiamento de Sociedades, contribuindo para a implementação de produtos e serviços avançados, o que é vantajoso para a sociedade como um todo e não apenas para as Sociedades, plataformas ou investidores diretamente envolvidos em tais operações.

I. LIMITE DE CAPTAÇÃO

A Minuta apresentada prevê a ampliação do limite de captação de R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais) para R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais). Contudo, o que se imprime de comunicações com participantes dessa área de atuação é que referida limitação deveria ser ainda mais ampliada, possibilitando o aporte de recursos necessários para desenvolvimento dos produtos e serviços desenvolvidos pelas Sociedades que comumente desenvolvem soluções inovadoras e que demandam mão de obra e investimentos amplos.

No mesmo sentido, com a proposta de inclusão da possibilidade de aquisição de outras sociedades com os recursos advindos da captação, resta clara a necessidade de ampliação de tal limite, haja vista que a aquisição de outra sociedade pode demandar quase todo o montante captado, de forma que as Sociedades careceriam de recursos para desenvolvimento de seus produtos/serviços.

Ainda, com a sugestão de inclusão da possibilidade de lote adicional para atendimento de demanda acima da prevista, entendemos ser prudente que o limite de captação anual seja igualmente ampliado, de forma a assegurar que Sociedades cujas captações tenham sido realizadas com sucesso e que estejam regulares com a prestação de informações requeridas pela regulamentação possam acessar novamente investidores interessados em ampliar seus investimentos em referidas Sociedades.



Isto posto, sugerimos que a redação do art. 3º seja alterada da seguinte forma:

“Art. 3º

I - existência de valor alvo máximo de captação não superior a R\$ 20.000.000,00 (vinte 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\$ 45.000.000,00 (quarenta e cinco milhões de reais).”

II. SINDICATO DE DISTRIBUIÇÃO

Atualmente a norma prevê a possibilidade de criação de um sindicato de investimento participativo constituído por investidores para fins de participação em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de Sociedades realizadas nos termos da ICVM 588 (“Sindicato de Investimento”). Sugerimos que mecanismo semelhante seja criado para possibilitar que as plataformas formem sindicatos para distribuição, em analogia à possibilidade de organização sob a forma de consórcio pelas instituições intermediárias na distribuição pública de valores mobiliários, nos termos da Instrução da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Sindicato de Distribuição” e “ICVM 400”, respectivamente).

A presente sugestão visa possibilitar, através do Sindicato de Distribuição, que um número mais amplo de investidores possa ser acessado, o que é atualmente vedado pela ICVM 588, uma vez que esta dispõe que as captações em seus termos devem ser realizada por uma única plataforma eletrônica de investimento participativo registrada na CVM, o que limita o acesso aos demais investidores que porventura não estejam cadastrados em tal plataforma.

Posto isto, sugerimos que seja incluída na nova instrução estrutura semelhante à prevista na ICVM 400, possibilitando, assim, a constituição de Sindicatos de Distribuição para os fins supramencionados.

Ressaltamos que, caso a presente sugestão seja acatada, serão necessárias alterações, dentre outras, às disposições sugeridas aos art. 5º e 11 da Minuta, de forma que os



impactos da criação do Sindicato de Distribuição sejam devidamente refletidos em tais artigos, tais como a adequação de inclusão de logo que identifique tanto a plataforma originadora da oferta pública quanto as demais plataformas integrantes do Sindicato de Distribuição.

III. REQUISITO PARA REGISTRO - CAPITAL MÍNIMO

Dentre os requisitos para obtenção do registro de autorização para prestação de serviços de plataforma eletrônica de Crowdfunding de Investimento, a ICVM 588 requer que as sociedades que se submetam a tal pleito possuam capital social integralizado mínimo de R\$100.000,00 (cem mil reais), sendo que na Minuta foi sugerida a majoração deste valor para R\$200.000,00 (duzentos mil reais). Conforme ressaltado por esta D. CVM, a autarquia visa mitigar com tal medida sua preocupação com eventual falta de estrutura compatível com o exercício de uma atividade regulada que tem as plataformas como o principal ator e guardião do cumprimento da regulamentação.

Contudo, muito embora as plataformas de Crowdfunding de Investimento possuam atribuições relevantes, estas não assumem qualquer coobrigação nas captações realizadas, sendo tão somente os veículos de propagação das informações das ofertas públicas e de intermediação entre as Sociedades e os investidores, não sendo benéfico que lhes sejam impostas condições não condizentes com sua natureza, devendo os recursos necessários para manutenção de seus sistemas e dos controles internos necessários para a realização das captações nortear as condições a elas impostas, de forma que o aumento do capital mínimo integralizado pode vir de contra todo o panorama de inovação proposta por este tipo de investimento, vez que pode vir a restringir o mercado a plataformas mais robustas e que dispõem de recursos mais abundantes, dificultando o ingresso de novas plataformas promissoras, o que pode acarretar em monopólio no setor.

Neste sentido, sugerimos que a sugestão prevista na Minuta não seja acatada, sendo mantida a atual redação da ICVM 588, conforme abaixo:

“Art. 13.

§ 1º.....

I - dispor de capital social integralizado mínimo de R\$ 100.000,00 (cem mil reais);”



IV. INTERMEDIÇÃO SECUNDÁRIA

Muito embora esta D. CVM tenha apresentado de forma extremamente clara os motivos pelos quais prefere adotar um modelo mais conservador ao tratar da intermediação secundária dos valores mobiliários ofertados nos termos da ICVM 588, tomamos a liberdade de sugerir que tal ponto seja analisado por outra perspectiva, levando-se em consideração que a possibilidade de ampliação das opções de negociação dos valores mobiliários emitidos pelas Sociedades poderá tornar o investimento em ofertas de Crowdfunding de Investimento mais atrativo aos investidores.

Neste sentido, a possibilidade de negociação no mercado secundário sem a restrição de que tal negociação ocorra entre investidores que tenham adquirido valores mobiliários da mesma Sociedade em oferta pública realizada através da plataforma pode trazer liquidez e impulsionar o mercado de Crowdfunding de Investimento.

No que tange à preocupação da autarquia com o acesso a informações das Sociedades, entendemos que referida situação pode ser solucionada com disponibilização, pela plataforma, do histórico de documentos encaminhados aos investidores que participaram da oferta pública, concedendo acesso ao novo adquirente para que este possa analisa-los e confirmar sua intenção de aquisição do valor mobiliário.

Por fim, entendemos que com a nova exigência de que os valores mobiliários objeto da oferta pública no âmbito do Crowdfunding de Investimento devem ser objeto de escrituração, o controle de posse e o procedimento de transferência de tais valores mobiliários, mesmo que para investidores que não tenham participado da oferta inicial, poderá ocorrer de forma mais simples e eficiente, trazendo maior seguridade tanto às Sociedades quanto ao investidor que estiver vendendo o seu título e ao investidor que o estiver adquirindo.

Desta forma, sugerimos que o §5º do art. 28 seja ajustado da seguinte forma:

“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 - 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.”

V. SINDICATO DE INVESTIMENTO E VEÍCULOS

Conforme explicitado acima, o Sindicato de Investimento consubstancia investidores que intentam realizar investimentos em Sociedades através das plataformas de Crowdfunding de Investimento. Ainda, referidos Sindicatos de Investimento podem ou não constituir veículos de investimento para participação em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários realizadas com dispensa de registro nos termos da ICVM 588 (“Veículo”). Contudo, o texto atual da norma restringe ao Veículo a participação em apenas uma oferta pública de valores mobiliários distribuída em seus termos, vedando a aquisição de valores mobiliários de emissão de mais de uma Sociedade.

Entendemos que salutar a exclusão de tal restrição, uma vez que a possibilidade de criação de um Veículo para investimento em Sociedades que possuam estratégias e modelo de negócios semelhantes ampliaria de forma exponencial os investimentos realizados através das plataformas. No formato sugerido, investidores com intenções compatíveis integrariam determinado Veículo, o qual possuirá legitimidade para investir em Sociedades que se adequem às suas condições de investimento. Desta forma, os investidores teriam possibilidade de acessar várias Sociedades que possuem o mesmo modelo econômico, o que poderia diluir o risco atrelado a tal investimento. Além disso, o direcionamento do Veículo a um determinado nicho de investimento estaria também alinhado aos preceitos de *suitability* previstos em demais normas desta D. CVM.

Na mesma linha, a exigência de que para realização de investimento em cada Sociedade seja constituído um Veículo distinto torna o procedimento oneroso e burocrático, o que vem em contraponto à natureza disruptiva do mercado de Crowdfunding de Investimento e, da mesma forma, do perfil de investidores que acessam tal mercado.

Desta forma, sugerimos que o inciso I do art. 33 previsto na ICVM 588 passe a prever a seguinte redação:

“Art. 33.....

I - cada veículo fique restrito à participação em ofertas públicas de valores mobiliários distribuída nos termos desta Instrução por sociedades empresárias



de pequeno porte integrantes do mesmo segmento, sendo vedada a aquisição de valores mobiliários de emissão de mais de uma sociedade empresária de pequeno porte de segmentos distintos;”

VI. CUSTO DE OBSERVÂNCIA

A redação atual da ICVM 588 prevê em seu art. 34 a necessidade de verificação pela plataforma que admite a participação de Sindicato de Investimento de informações que comprovem que referido sindicato dispõe dos recursos necessários para o custeio das atividades a ele relacionadas. No entanto, muito embora as plataformas também tenham atribuições de “*gatekeeper*”, as quais em outras normas da CVM são atribuídas a entes dedicados a tal função, conforme supracitado no item “III - Requisitos para Registro - Capital Mínimo”, não é prudente confundir atribuições da plataforma com atribuições aplicáveis à parte investidora, sendo que o dever de diligência aplicável aos sindicatos, bem como os custos a eles atrelados, deveriam ser atribuídos ao investidor líder, vez que é de seu interesse que o sindicato que este integra possua recursos condizentes com o aporte que se pretende realizar.

Neste sentido, sugerimos respeitosamente que o art. 34, bem como seu parágrafo único, sejam excluídos da ICVM 588, ou alternativamente, que referido dever de diligência seja atribuído ao investidor líder, como forma de reduzir os custos e operacional de observância da regulamentação impostos à plataforma.

VII. CLASSE DE ATIVOS

Outro pleito que temos observado dos *players* deste segmento seria a possibilidade de emissão, pelas Sociedades, de ativos com classes diferenciadas, proporcionando assim que, dada a senioridade existente em uma mesma emissão, esta possa acessar a um leque maior de investidores, haja vista a oportunidade de maior adequação ao perfil de risco dos diferentes investidores cadastrados nas plataformas.

Com isso, há possibilidade de redução de custos tanto para as Sociedades emissoras quanto para as plataformas, uma vez que seria possível aproveitar a estrutura de uma mesma emissão para captação de montantes mais significativos, o que poderia contribuir positivamente para o sucesso das captações.

Referida estrutura já é habitualmente adotada em diversos tipos de emissões de ativos, tais como debêntures, certificados de recebíveis imobiliários e do agronegócio, bem como letras financeiras. Mesmo que haja o eventual entendimento de que referida estrutura é viável para os referidos ativos pois a regulamentação pela qual



suas emissões são realizadas é mais consolidada do que a regulamentação do Crowdfunding de Investimento, é possível ver que a demanda por investimento nos projetos desenvolvidos pelas Sociedades é crescente, e seria de suma relevância se mecanismos para acesso ao maior número de investidores atuantes neste segmento fossem aprimorados.

Pelo acima exposto, sugerimos que mecanismo semelhante ao existente na regulamentação dos certificados de recebíveis do agronegócio, qual seja, Instrução da CVM nº 600, de 1º de agosto de 2018, conforme alterada, mais especificamente as disposições de sua Seção III - Classes de CRA, possa também ser aplicável às emissões realizadas pelas Sociedades no âmbito do Crowdfunding de Investimento.

VIII. CONSOLIDAÇÃO DE INFORMAÇÕES SOBRE OFERTAS EM ANDAMENTO

Atualmente, para que os investidores tenham acesso às ofertas de Crowdfunding de Investimento em andamento, é necessário que esses estejam cadastrados perante a plataforma pela qual a oferta pública será realizada. Referida restrição, prevista na atual redação da ICVM 588, decorre da preocupação da autarquia relacionada “à dificuldade de supervisão de informações conflitantes sobre a sociedade empresária de pequeno porte que possam se encontrar em diferentes ambientes na internet”¹.

Muito embora a Minuta traga sugestão de ampliação dos meios de divulgação destas ofertas, conforme disposições contidas no item “2 - Expansão das possibilidades de divulgação da oferta”, entendemos que seria de suma relevância a existência de um portal no endereço eletrônico da CVM na rede mundial de computadores, semelhante ao que pode ser acessado para consulta de ofertas públicas em andamento², para que os investidores não precisem consultar plataforma por plataforma para que consigam reunir informações das ofertas de Crowdfunding de Investimento em andamento.

Entendemos, no entanto, que referida disponibilização deve se restringir aos itens previstos na Minuta, quais sejam: (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 Sociedade, acompanhado de link de direcionamento eletrônico para as informações essenciais da oferta na página da plataforma na rede mundial de computadores, isto porque pelo próprio arcabouço que embasa o Crowdfunding de Investimento e as Sociedades que se valem desta modalidade para captação de recursos, estamos tratando de um segmento cujas

¹ Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2020, disponível em http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2020/sdm0220.html

² http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/ofertas_publicas/sobre.html



informações são em sua maioria sensíveis, pois se relacionam a planos estratégicos, tecnologias, segredos industriais e modelo de negócios das Sociedades, e, desta forma, devem ser preservadas.

Por fim, entendemos que caso referido endereço eletrônico seja disponibilizado por esta D. CVM para os fins acima dispostos, além dos benefícios trazidos aos investidores, a atuação fiscalizadora e sancionadora da autarquia também será positivamente ampliada, vez que as informações das ofertas em andamento estarão consolidadas em um mesmo sistema e o acesso às demais informações para confirmação e prestação de esclarecimentos poderá ser realizado de forma mais facilitada.

IX. POSSIBILIDADE DE TRANSITAÇÃO DOS VALORES CAPTADOS EM CONTAS DA PLATAFORMA

O Edital traz a informação de que é de interesse desta D. CVM o aprofundamento da discussão sobre a possibilidade de os valores captados no âmbito das ofertas de Crowdfunding de Investimento transitarem por meio das contas da plataforma, caso estas atuem como instituições de pagamento, conforme regulamentação do Banco Central (“BC”).

Inicialmente, destacamos que pela disposição acima, o trecho “instituições de pagamento, conforme regulamentação do BC” nos indica que a autarquia está se referindo às instituições de pagamento reguladas pelo BC, ou seja, integrantes do sistema de pagamentos brasileiro nos termos da Circular nº 3.885, de 26 de março de 2018, conforme alterada (“Circular”), excluindo a possibilidade de que as plataformas se tornem instituições de pagamento não reguladas para os fins aqui propostos. Neste sentido, entendemos que a condição de ser uma instituição de pagamento regulada pelo BC inviabilizaria o mecanismo intentado, vez que os parâmetros exigidos pela Circular para que o pedido de autorização de funcionamento como instituição de pagamento seja realizado seriam de difícil alcance tendo em vista os limites de captação atualmente impostos pela ICVM 588. Ainda, no caso de referida determinação prosperar, entendemos que não há o que se falar sobre preocupação com os riscos decorrentes do fato de os recursos estarem de posse das plataformas antes do encerramento das ofertas, vez que estas estarão sujeiras às penalidades aplicáveis pelo BC.

Por outro lado, caso esta D. CVM esteja se referindo também às instituições de pagamento não reguladas pelo BC, entendemos que os riscos supramencionados podem ser mitigados, tendo em vista que as plataformas precisarão celebrar parceria



como instituições financeiras para que as operações entre as contas de pagamento possam ser realizadas. Neste sentido e considerando o arrojado arcabouço de normas regulatórias existentes aplicáveis às instituições financeiras, estas exigirão lisura das plataformas, cabendo a tais plataformas otimizar seus mecanismos e equipes de trabalho para atendimento de exigências relacionadas à prevenção de fraudes, lavagem de dinheiro e combate ao financiamento de terrorismo, devendo atender a regras de *compliance* robustas, o que poderá manter a seguridade das operações reduzindo, contudo, os custos associados à conclusão das ofertas.

Posto isto, entendemos que seria de extrema importância a este mercado que formas de flexibilização e redução de custos fossem desenvolvidas, contribuindo tanto para seu viés disruptivo quanto para o fomento deste segmento tão promissor e que deve, sem dúvidas, ser incentivado.

Pedimos gentilmente que toda e qualquer comunicação relacionada a essa manifestação nos seja encaminhada por meio dos seguintes contatos:

Veirano Advogados

Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 3.477, 16º andar

Itaim Bibi - São Paulo/SP - CEP 04538-010

Tel.: (11) 2313-5700

Fax.: (11) 2313-5990

E-mail: daniela.anversa@veirano.com.br e joyce.martins@veirano.com.br

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos protestos de elevada estima e consideração e estimamos que nossos comentários e sugestões possam cooperar com o desenvolvimento do Crowdfunding de Investimento no âmbito do mercado de capitais brasileiro, em linha com os indiscutíveis avanços decorrentes do trabalho exemplar dessa D. CVM no que se refere a este segmento.

Atenciosamente,

Daniela Anversa e Joyce Martins

VEIRANO ADVOGADOS