

São Paulo, 24 de Julho de 2020

À  
Comissão de Valores Mobiliários – CVM  
Rua Sete de Setembro, n.o 111 / 23o Andar Centro – Rio de Janeiro/RJ  
CEP 20050-901

At.: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM  
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,

Prezados Senhores,

Vimos, por meio deste, apresentar nossas sugestões e comentários ao Edital de Audiência Pública SDM no 02/2020 (“Edital”), 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 (equity crowdfunding).

Gostaríamos de cumprimentar a Superintendência de Desenvolvimento do Mercado (SDM) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pela opção de submeter o Edital à discussão com os agentes de mercado que acumularam experiência prática com a ICVM 588 07/2017.

Nossos comentários são frutos de extensos diálogos, visando a proteção aos investidores e a expansão sustentável do equity crowdfunding e dos investimentos de impacto socioambiental no país. Ainda que essa modalidade não faça parte do escopo central da Vox Capital, realizamos um investimento através da Basement, plataforma eletrônica de investimento participativo registrada na CVM, e participamos ativamente do grupo de trabalho de Crowdfunding do Laboratório de Inovação Financeira (LAB) criado pela autarquia em conjunto com a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

## APRESENTAÇÃO DA QUESTÃO

A Teoria Moderna do Portfólio elaborada por Markowitz estabelece o Princípio da Diversificação, no qual a construção de um portfólio diversificado de ativos não correlacionados leva a melhor relação risco-retorno. Esse conceito é amplamente utilizado no mercado de capitais, cujas

estratégias de diversificação são reguladas pela CVM em diversas normativas relacionadas a fundos de investimento. Os investidores aplicam em fundos sobretudo com o objetivo de facilmente diversificarem a sua carteira de investimentos e estarem menos suscetíveis às variações de preços de ativos específicos.

O equity crowdfunding é uma modalidade de investimento que visa apoiar pequenas empresas dos mais diversos perfis e, ao mesmo, perseguir retornos atrativos. Contudo, o histórico sugere que diversificação não foi prioridade dos investidores brasileiros de equity crowdfunding. Informações de uma das plataformas mais ativas do país, elucidam que em uma amostra de mais de 3 mil investidores, 94% dos investidores da plataforma possuem menos de três investimentos e 75% investiu em apenas uma empresa.

Atualmente, investidores profissionais e qualificados têm a possibilidade de realizar investimentos em um portfólio de sociedades empresárias de pequeno porte através de Fundos de Investimento em Participações (FIP). No entanto, esta é uma categoria de investimento que permanece indisponível a maioria dos investidores de equity crowdfunding, pois não se enquadram nos perfis de investidor qualificado ou profissional.

## COMENTÁRIOS

Para que o mercado de investimentos participativos no Brasil avance de forma sustentável, acreditamos que seja essencial oferecer as mesmas possibilidades de diversificação ao investidor de Crowdfunding atualmente disponíveis a investidores qualificados e profissionais. O país deu um passo importante nessa direção através da ICVM 588, que criou uma nova possibilidade de captação de recursos para pequenas empresas e uma nova modalidade de investimento para pessoas físicas e jurídicas. Todavia, é possível dar um passo além: permitindo que os investidores brasileiros de equity crowdfunding tenham maiores possibilidades de obter melhores retornos ajustados aos riscos de seus portfólios.

## PROPOSTAS

1. Inclusão de Fundo de Investimento em Participações – Capital Semente ao rol de emissores da ICVM 588

Primeiramente gostaríamos de revisitar a equiparação entre sindicatos e Fundo de Investimento em Participações – Capital Semente (FIP Semente) apresentada no Relatório de Análise do Edital 06/2016, que derivou a ICVM 588. Neste material, participantes defendem que FIPs Semente oferecem “melhor relação risco – retorno para o investidor, pois contam com gestor profissional habilitado na CVM (...); administrador fiduciário; ativos avaliados a 'valor justo'; auditor independente; cotas do fundo (como valor mobiliário representativo da participação); informações transparentes, consolidadas e periódicas enviadas ao investidor ou disponíveis no

site da CVM” (CVM, 2017). Na ocasião, a autarquia se posicionou contra o enquadramento de FIPs Semente no rol de emissores elegíveis pois o crowdfunding de investimento pressuporia que o investidor escolha a empresa, o negócio ou o projeto que deseja investir.

Passados três anos e agora munidos de dados práticos, acreditamos que o debate acima ganha nova importância do ponto de vista de diversificação. Em consultas a plataformas estrangeiras que oferecem a possibilidade de investimentos individuais em empresas e investimentos através de fundos que coinvestem nestas ofertas notam-se melhorias em três principais aspectos.

O primeiro, logicamente, é a efetiva democratização dos investimentos em startups: permitindo que investidores pessoa física invistam em empresas emergentes de acordo com as melhores práticas da categoria e potencialmente ao lado de investidores profissionais.

O segundo, é a inclusão do termo diversificação na comunicação das plataformas. A inclusão dos fundos nas plataformas trouxe visibilidade a importância da construção de um portfólio e aumentou o reinvestimento entre as ofertas individuais.

E, finalmente, trouxe conforto para a entrada de gestores de venture capital na categoria - aumentando significativamente a qualidade dos negócios apresentados e do acompanhamento pós investimento.

Como gestores de venture capital e entusiastas do equity crowdfunding, compreendemos que a inclusão de FIPs Semente no rol de emissores seja um avanço necessário e natural para que esta modalidade cresça de forma sustentável no Brasil.

## 2. Dispositivos de investimento automático (Auto Investimento)

Dispositivos de investimento automático (Auto Investimento) ganharam popularidade e aceitação em países em que fundos ainda são limitados a investidores qualificados (*accredited investors*). Este recurso tecnológico permite que investidores especifiquem o montante que desejam investir em startups e sua tese de investimento - de acordo com preferências setoriais, de modelos de negócio, estágio do negócio, entre outros. O software automaticamente realiza o investimento em empresas que se adequam aos critérios acima, levando em consideração o peso que cada negócio deve ocupar em cada portfólio. Além disso, as plataformas Republic<sup>1</sup> e Seedrs<sup>2</sup> ainda permitem o cancelamento das reservas realizadas pelo software, oferecendo a mesma liberdade aos investidores.

Em suma, esse mecanismo atende a necessidade de estimular a diversificação, construindo portfólios personalizados de acordo com as preferências individuais de cada investidor e

---

<sup>1</sup> <https://republic.co/autopilot/intro>

<sup>2</sup> <https://help.seedrs.com/en/articles/2241797-autoinvest-faq-what-and-how>

alimentando a essência de independência do equity crowdfunding, reduzindo fricções e intermediários.

Esperamos contribuir para o aperfeiçoamento da regulamentação brasileira para investimentos participativos e colocamo-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos que possam ser necessários.

Atenciosamente,

DocuSigned by:  
*Gabriela Chagas*  
FAAAB70257EA44E...

Gabriela Arenzano Chagas

DocuSigned by:  
*Gilberto Ribeiro de Oliveira Filho*  
67DF6C5C56044C0...

Gilberto Ribeiro de Oliveira Filho