

Rio de Janeiro, 24 de julho de 2020.

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar  
Centro, Rio de Janeiro - RJ  
CEP 20.050-901

**Att.:** Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger  
**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado**  
[audpublicaSDM0220@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0220@cvm.gov.br)

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

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

**NVESTOR – PORTAL DE INVESTIMENTOS ALTERNATIVOS**, nome fantasia de sociedade limitada inscrita no CNPJ/ME sob o nº 02.332.886/0011-78, com endereço na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Rua Eurico Cruz, nº 11, conj. 502, CEP 22461-200 (“**NVESTOR**”), com fundamento no Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2020 (“**Edital de Audiência Pública**”) e de acordo com as orientações ali incorporadas, vem, respeitosamente, apresentar esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) nossa manifestação com sugestões relacionadas à proposta de revisão da Instrução CVM nº 588, de 13 de julho de 2017 (“**ICVM 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 (“**Minuta**” e “**Manifestação**”, respectivamente).

De início, faz-se necessário saudar a iniciativa desta D. Autarquia em promover um ambiente de discussão prévio com o mercado, sob a modalidade de uma audiência pública, para aprimoramento do texto da ICVM 588 e por incorporar, na Minuta do Edital de Audiência Pública, importantes pleitos do mercado, como a expansão dos limites das ofertas, início da possibilidade de intermediação secundária pelas plataformas e, principalmente, flexibilização das restrições de marketing e divulgação das ofertas públicas de crowdfunding. Certamente esse último avanço representará um marco no desenvolvimento do mercado de crowdfunding brasileiro, colocando de vez o mercado de capitais como importante alternativa de financiamento a micro, pequenas e médias empresas brasileiras.

Ainda preliminarmente, é importante delimitar a atividade que a NVESTOR pretende desenvolver no mercado de crowdfunding para que se tenha clareza dos fundamentos das sugestões que serão apresentadas na presente Manifestação e do impacto positivo que um player como a NVESTOR pretende gerar para a indústria.

A NVESTOR é administradora de uma plataforma digital, ainda em fase pré-operacional, que busca desenvolver projeto de ecossistema digital baseado na consolidação de informações e criação de ambiente de interação entre diferentes participantes do mercado de crowdfunding (“Projeto”), assim entendido como o investimento em ofertas públicas de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte (“Emissores” e “Ofertas Públicas” ou “Ofertas”, respectivamente) realizadas com dispensa de registro da CVM por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo (“Plataformas de Crowdfunding” ou “Plataformas”), nos termos da ICVM 588.

Idealizado por profissionais com experiência na realização de investimentos anjo e no acompanhamento do desenvolvimento de *start-ups* nas suas mais diferentes fases, o Projeto surgiu como uma forma de fomento e apoio ao empreendedorismo no Brasil. A busca por soluções de financiamento a taxas mais acessíveis por empresas em estágios iniciais de operação ou de tração sempre foi um gargalo percebido, na prática, pelos sócios da NVESTOR. Por essa razão, o crescimento da indústria de crowdfunding de investimento trouxe esperanças para empreendedores de diversos setores e foi sendo acompanhado de perto pelos fundadores da NVESTOR.

Desde a edição da ICVM 588 até o momento de elaboração da presente Manifestação, 30 Plataformas de Crowdfunding obtiveram registro perante a CVM para atuar. Apesar de representar um grande potencial de competição entre as Plataformas e um bom número de portas de entrada para Emissores ao mercado de capitais, a multiplicação das Plataformas de Crowdfunding traz consigo uma grande dificuldade para investidores, Emissores e Plataformas interessadas em participar dessas Ofertas Públicas.

Isso porque, para que tenham acesso e possam comparar as condições de todas as Ofertas disponíveis no mercado, os investidores de crowdfunding, atualmente, precisam se cadastrar em 30 (trinta) Plataformas e acessar, individualmente, o ambiente de cada uma delas para comparar as Ofertas em andamento. Isso significa que esses mesmos investidores receberão, quase que diariamente, materiais de marketing e divulgação de 30 (trinta) Plataformas em seu e-mail.

Tais elementos fazem com que muitos investidores, não interessados em receber tamanho material de marketing ou passar por tamanha burocracia para se cadastrar em cada Plataforma,

elejam uma ou poucas Plataformas com as quais tiveram contato inicial e restrinjam a sua análise a Ofertas que estejam sendo distribuídas por elas. Na ponta das Plataformas de Crowdfunding, essa realidade cria barreiras de entrada para novos participantes, que encontram dificuldades em angariar investidores que, muitas vezes, já estão cadastrados em Plataformas mais antigas e, por isso, não desejam se cadastrar em novas Plataformas para ter acesso às operações por elas distribuídas.

A multiplicação de Plataformas descentraliza a informação, dificultando a comparação ou busca de operações pelos investidores e a exposição das Ofertas pelos Emissores. Diversos empresários sequer conhecem o crowdfunding de investimento suficientemente bem para considerá-lo como uma alternativa de financiamento mais barato, via mercado de capitais, com custos regulatórios infinitamente menores.

Essa falta de conhecimento, informação e diálogo entre os diferentes agentes não é salutar para o desenvolvimento do crowdfunding em sua plenitude. Como entusiastas do empreendedorismo como forma de desenvolvimento de soluções inovadoras e geração de riqueza para os mais diferentes setores da economia, os fundadores da NVESTOR sentiram a necessidade de trabalhar para congregar todos os agentes dessa indústria em um mesmo ambiente.

Aliar um mecanismo que pode vir a ajudar muitas empresas a passarem pelas etapas mais desafiadoras do início de sua vida com um investimento que pode gerar rentabilidade real a investidores que, assim como os sócios da NVESTOR, acreditam no empreendedorismo brasileiro, foi sempre visto com enorme potencial para a NVESTOR.

O Projeto então surge com o objetivo de se transformar em um portal repositório de informações da indústria e atender (i) investidores, interessados em comparar Ofertas distribuídas por diferentes Plataformas de Crowdfunding para tomar decisão de investimento melhor informada; (ii) Plataformas de Crowdfunding, interessadas em atingir investidores em igualdade de condições, independentemente do seu tempo de atuação no mercado; e (iii) Emissores, interessados em encontrar uma Plataforma de Crowdfunding mais alinhada com seu setor de atuação ou com melhor *track record* na distribuição de valores mobiliários de sociedades empresárias de pequeno porte.

Neste momento, o Projeto está em fase de conclusão de seu desenvolvimento tecnológico e discussão do modelo de negócios adequado para cumprimento estrito das restrições de marketing impostas pela ICVM 588. Até a data de apresentação desta Manifestação, o portal da Nvestor esteve poucas vezes aberto, apenas para testes de criação de usuário e de navegação, sem qualquer divulgação online ativa ou realização de campanhas de marketing ou publicidade paga.

Adicionalmente, importante informar que todos os ambientes da Nvestor (sites e mídias sociais), encontram-se bloqueados ou fora do ar, aguardando resposta de Consulta sobre o modelo de negócios apresentada perante a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM e a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, em 30 de junho de 2020, ou a conclusão da presente Audiência Pública com mudanças nas regras de divulgação de Ofertas que garantam segurança jurídica sobre a possibilidade de desenvolvimento do Projeto à luz da ICVM 588.

Importante ressaltar, ainda, que, ao menor *a priori*, a NVESTOR não possui a intenção de realizar qualquer esforço de distribuição de títulos ou valores mobiliários oferecidos pelas Plataformas de Crowdfunding, mas apenas replicar as informações públicas já divulgadas nos sites oficiais de referidas Plataformas e consolidá-las no seu portal.

Considerando o escopo do Projeto, a presente Manifestação se limitará a apresentar sugestões relacionadas às regras de divulgação das Ofertas, que impactam diretamente nas atividades desenvolvidas pela NVESTOR.

## **I. EXPANSÃO DAS POSSIBILIDADES DE DIVULGAÇÃO DA OFERTA**

Atualmente, a ICVM 588 possui severas restrições de divulgação das Ofertas realizadas por meio das Plataformas de Crowdfunding que, conforme art. 11 da norma em vigor, “deve ser realizada exclusivamente no ambiente eletrônico da plataforma”. Além do ambiente das Plataformas, a regra atual permite apenas que a Emissora e o investidor líder divulguem a Oferta em seus sites e mídias sociais, desde que (i) não veiculem material publicitário; e (ii) veiculem apenas a informação sobre a existência da oferta e o direcionamento para o site da Plataforma (art. 11, §1º da ICVM 588).

As alterações desse regime propostas pela Minuta do Edital de Audiência Pública vêm em muito boa hora e reconhecem a necessidade de ampliação das formas de divulgação das Ofertas como forma de atingir um contingente maior de investidores e, portanto, alcançar o novo valor máximo de captação que também está sendo modificado.

Apesar de o Edital deixar claro que a intenção da reforma é fazer com que “a oferta pública possa ser divulgada livremente, inclusive com a utilização de material publicitário, não mais restringindo a divulgação da existência da oferta nos sites do emissor e do investidor líder”, a redação do novo art. 11, §1º, ainda deixa dúvidas sobre o alcance dessa previsão e de quais pessoas estariam autorizadas a divulgar a Oferta Pública, desde que observadas as informações máximas que são sugeridas pela CVM no Edital (“Informações Máximas”).

## **COMENTÁRIO NVESTOR**

No entender da NVESTOR, para que a reforma das restrições de divulgação da Oferta efetivamente atinja o objetivo de angariar um maior número de investidores, é preciso que a redação fique mais clara no sentido de que qualquer meio de divulgação das Informações Máximas é válido e que qualquer pessoa pode fazer tal divulgação, desde que apresente o devido direcionamento eletrônico para as informações essenciais da Oferta, na página da Plataforma, com o *disclaimer* sugerido pelo Edital.

Assim, além do Emissor, da Plataforma e do investidor líder, ficaria claro que qualquer repositório de informações sobre a indústria de crowdfunding, como a NVESTOR, mídia social, veículo de informação ou influenciador digital contratado pela Plataforma ou pelo Emissor poderiam realizar o marketing e divulgação da Oferta. Tal medida trará um benefício imensurável para as campanhas de marketing e permitirá um melhor alcance de investidores interessados nessas Ofertas, garantindo que tais investidores tenham acesso ao redirecionamento para o ambiente da Plataforma e se atentem para as informações essenciais da Oferta.

Ainda que a redação atual não restrinja as pessoas e formas de divulgação, é importante que essa flexibilidade seja expressamente refletida na redação da regra e não fique restrita à interpretação da intenção do regulador, a fim de garantir a devida segurança jurídica para que os participantes da indústria de crowdfunding não tenham receio de adotar formas inovadoras de divulgação das Ofertas ou se utilizar de serviços e ambientes organizados por terceiros, como é o caso da NVESTOR.

Para corroborar essa necessidade, vale nortar que na maioria dos contatos que a NVESTOR manteve com as mais diferentes Plataformas de Crowdfunding registradas perante a CVM, os participantes sempre foram favoráveis à criação deste repositório de informações da indústria que a NVESTOR pretende desenvolver, mas deixaram claras suas preocupações justamente pelas restrições de marketing previstas pela ICVM 588, razão pela qual qualquer mudança desse regime com o objetivo de flexibilizar tais restrições precisa estar cristalino para que tenha o efeito pretendido.

### **A. PROPOSTA DE REDAÇÃO**

À luz do acima exposto, propõe-se que a redação do §1º do art. 11 seja alterada, no seguinte sentido:

“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.

§ 1º É permitida a divulgação, por qualquer meio de comunicação disponível e por qualquer pessoa, independentemente de vínculo com a plataforma, com a sociedade empresária de pequeno porte emissora ou com o investidor líder, da oferta pública com dispensa de registro realizada nos termos desta Instrução, inclusive com a utilização de material publicitário, desde que: [...]

## II. CONTEÚDO DAS INFORMAÇÕES MÁXIMAS

Para que a expansão das possibilidades de divulgação da Oferta fosse possível sem comprometer a segurança e consistência das comunicações com as informações essenciais da Oferta, o Edital da Audiência Pública propõe que as divulgações fora do ambiente da Plataforma sejam limitadas a um conjunto de Informações Máximas e que haja um redirecionamento do potencial investidor para a página da Plataforma com um *disclaimer* que alerta para a necessidade de entendimento das informações essenciais da Oferta.

Portanto, o modelo é muito similar à divulgação de um *teaser* (resumo ou amostra do produto) que atraia a intenção do investidor e o instigue a buscar maiores informações nas informações essenciais da Oferta, que estarão sempre restritas à página oficial da Plataforma.

Na visão da NVESTOR, esse modelo é salutar e elogiável, vez que permite que as peças publicitárias e divulgações da Oferta contenham informações muito importantes para um investidor potencial se interessar pela operação, ao passo que limita e padroniza esse conjunto de informações para impedir a divulgação descasada ou que extrapole o conjunto de informações essenciais da Oferta. Entretanto, para que atinja o objetivo de atração de uma massa maior de investidores, é preciso analisar se o conteúdo das Informações Máximas proposto pela CVM efetivamente engloba as informações que precisam ser divulgadas sobre a Oferta para despertar o interesse de um investidor em conhecer melhor aquela operação.

### COMENTÁRIO NVESTOR

De acordo com a redação proposta pelo Edital para o novo art. 11, § 1º, inciso II, da ICVM 588, o conteúdo das Informações Máximas estaria restrito a (i) tipo de valor mobiliário ofertado; (ii) os valores alvo mínimo e máximo da captação; (iii) eventual valor mínimo de

investimento; e (iv) breve histórico e descrição das atividades da emissora. No entender da NVESTOR, apesar de esse conjunto englobar grande parte das informações que deveriam constar de um *teaser* para atrair a atenção do investidor, existem algumas informações importantes que não estão claras se são permitidas por este rol e outras que deveriam ser adicionadas ao mesmo.

A depender da atividade e setor de atuação da sociedade empresária de pequeno porte emissora, a descrição do currículo e expertise dos principais executivos e sócios da empresa toma grande relevância para um investidor que está decidindo entre oportunidades de investimento no setor. Isso porque, no mercado de start-ups, é muito comum que as empresas em estágio inicial de operação ou tração contem com investidores anjo reconhecidos ou com consultores e “mentores” com profunda expertise no setor, que agregam valor à empresa com seu know-how ou networking em aspectos específicos que ajudam a empresa a passar pelo seu estágio inicial de vida.

Muitos investidores, portanto, cientes da taxa de insucesso de empresas em estágio inicial e dos benefícios que investidores anjo ou mentores podem trazer para mitigar tais riscos, buscam justamente empresas com administradores capacitados e com experiência, ou com consultores e investidores anjos reconhecidos. Assim é que uma das variáveis mais importantes ao se escolher um investimento em start-up é analisar a experiência e qualidade da assessoria que a empresa possui.

Apesar de haver um inciso um pouco mais genérico, que permite a divulgação de “breve histórico e descrição das atividades da emissora”, no qual poder-se-ia interpretar que informações sobre pessoas chave da empresa poderiam ser divulgadas, a inclusão de um inciso específico sobre administradores e sócios relevantes da empresa, na visão da NVESTOR, garantiria maior segurança para que Plataformas e Emissoras pudessem incluir tais informações em suas peças publicitárias.

Outro aspecto relevante que parece não ter sido contemplado no rol de Informações Máximas diz respeito à taxa esperada de rentabilidade, no caso de emissões de títulos de dívida, e o *valuation* da Emissora, no caso de títulos conversíveis ou de participação direta na empresa.

Essa informação também é um parâmetro muito relevante para investidores anjo em geral. Isso porque o valuation demonstra o estágio de maturação da empresa, enquanto a taxa esperada de retorno, no caso de dívidas simples, demonstra o potencial *upside* do investimento. Por depender de variáveis futuras, sugere-se que a informação de taxa esperada de rentabilidade e valuation, caso utilizadas entre as Informações Máximas, sejam acompanhadas do *disclaimer* “As rentabilidades e avaliações aqui indicadas são informações projetadas e não garantia de retorno do investimento”.

## B. PROPOSTA DE REDAÇÃO

À luz do acima exposto, propõe-se que a redação do inciso II e III do §1º do art. 11 seja alterada, no seguinte sentido:

“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.

§ 1º É permitida a divulgação, por qualquer meio de comunicação disponível e por qualquer pessoa, independentemente de vínculo com a plataforma, com a sociedade empresária de pequeno porte emissora ou com o investidor líder, da oferta pública com dispensa de registro realizada nos termos desta Instrução, inclusive com a utilização de material publicitário, desde que:

I – REVOGADO

II – sejam veiculadas, no máximo, as seguintes informações sobre a oferta:

- a) o tipo de valor mobiliário ofertado;
- b) os valores alvo mínimo e máximo da captação;
- c) eventual valor mínimo de investimento; e
- d) breve histórico e descrição das atividades da emissora; e
- e) breve descrição do currículo e expertise dos principais administradores, consultores e sócios da emissora;
- f) taxa esperada de rentabilidade e/ou valor de avaliação da emissora, conforme o caso; e

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” e “As rentabilidades e avaliações aqui indicadas são informações projetadas e não garantia de retorno do investimento”. [...]

\* \* \*



Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

DocuSigned by:



FF3ABAA9D9A14E8...

**INVESTOR – PORTAL DE INVESTIMENTOS  
ALTERNATIVOS**