

São Paulo, 06 de dezembro de 2016

À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar

CEP 20050-901, Rio de Janeiro - RJ

Via e-mail: audpublicasdm0616@cvm.gov.br

Ref.: *Audiência Pública SDM n.º 06/2016, que tem por objeto dispor sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte realizada com dispensa de registro na Comissão de Valores Mobiliários e por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo na rede mundial de computadores (“Investment-Based Crowdfunding”).*

Prezados,

Conforme edital de Audiência Pública SDM n.º 06/2016 (“Edital”), disponibilizado no endereço digital desta D. Autarquia, o escritório Albino Advogados Associados – AAA (“Albino Advogados Associados”), vem, pela presente, encaminhar suas considerações e sugestões com relação à minuta de instrução da CVM proposta por esta D. Autarquia (“Minuta”).

1. SÍNTESE DO EDITAL DA AUDIÊNCIA PÚBLICA

1.1. Por meio do Edital, esta D. Autarquia tem como objeto a regulamentar de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte nos quais uma ideia, projeto ou negócio é apresentado por meio de um portal na internet a um grande número de indivíduos como uma oportunidade de investimento que gere direito de participação, de parceria ou de remuneração, realizada com dispensa de registro na CVM e por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo, e alterar dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013.

2. SUGESTÕES E COMENTÁRIOS À MINUTA

2.1. Aplicação das normas da Minuta às ofertas públicas realizadas no mercado primário.

2.1.1. Não obstante restar evidenciado na Minuta que a oferta pública se restringe ao mercado primário, inclusive na forma do inciso X do artigo 28 da Minuta, entendemos que a referida restrição deveria ser expressa, com a realização dos seguintes ajustes:

*Art. 1º Esta Instrução regula a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte **no mercado primário** realizada com dispensa de registro por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo e tem por fim assegurar a proteção dos investidores e possibilitar a captação pública por parte destes empreendedores.*

2.2. Especificação do tipo societário do “Empreendedor de Pequeno Porte”.

2.2.1. A definição de empreendedor de pequeno porte prevista no artigo 2º, inciso IV da Minuta, abrange as sociedades regularmente constituídas. Neste sentido, gostaríamos de verificar com a CVM se a intenção da conceituação genérica seria para abranger também as sociedades não empresárias. Questionamos também, se o conceito abrangeria eventualmente as sociedades em conta de participação e sobre a conveniência da inclusão do Empreendedor Individual de Responsabilidade Limitada (quando da oferta de dívida conversível condicionada à futura transformação em sociedade por ações) na qualidade de eventual empreendedor de pequeno porte.

2.2.2. Não obstante, visando manter um nível maior de governança no âmbito do empreendedor de pequeno porte, sugerimos que seja limitada às sociedades empresárias, com a realização da alteração a seguir:

Art. 2º Para fins desta Instrução, aplicam-se as seguintes definições:

(...)

*IV – empreendedor de pequeno porte: sociedade **empresária** regularmente constituída no Brasil com receita bruta anual de até R\$ 10.000.000,00 (dez*

milhões de reais) apurada no exercício social encerrado em ano anterior à oferta e que não seja registrada como emissor de valores mobiliários na CVM;

2.2.3. Adicionalmente, questionamos sobre a viabilidade da utilização do procedimento em sociedades pré-operacionais em fase de constituição.

2.3. Especificação das exceções à definição de oferta pública.

2.3.1. Visando evitar que eventuais estruturas que mascarem o investimento em valores mobiliários por meio do recebimento destes de forma indireta por meio de recompensas ou bens, sugerimos os seguintes ajustes.

Art. 2º Para fins desta Instrução, aplicam-se as seguintes definições:

(...)

§1º Não se considera como oferta pública de valores mobiliários o financiamento captado por meio de páginas na rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico, quando se tratar de doação, ou quando o retorno do capital recebido, não envolva valores mobiliários de emissão do empreendedor de pequeno porte, e se der, exclusivamente, por meio de:

I – brindes e recompensas; e/ou

II – bens e serviços.

2.4. Receita Bruta Consolidada Anual do Conjunto de Entidades da qual faz parte o empreendedor de pequeno porte.

2.4.1. Acreditamos que a limitação do valor máximo da receita bruta consolidada anual do conjunto de entidades da qual faz parte o empreendedor de pequeno porte pode inviabilizar o fomento do referido empreendedor de pequeno porte nas fases iniciais e pré-operacionais, pois não permite a entrada, neste momento, de sócios de natureza institucionais, que fomentam outros investimentos que além do empreendedor de pequeno porte, pois limita a sua captação futura por meio *Investment-Based Crowdfunding* previsto na Minuta. Nesse sentido, sugerimos a exclusão desta

disposição, ou alternativamente sugerimos a exclusão da qualidade de coligado da redação, conforme abaixo sugerida.

Art. 2º Para fins desta Instrução, aplicam-se as seguintes definições:

(...)

§ 2º Na hipótese do empreendedor de pequeno porte ser controlado, ~~coligado~~ ou submetido a controle comum por outra pessoa jurídica, pessoa física ou fundo de investimento, a receita bruta consolidada anual do conjunto de entidades não pode exceder R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais).

2.5. Prazo da Oferta.

2.5.1. Acreditamos que em razão das condições de desenvolvimento do mercado brasileiro o prazo de 90 (noventa) dias para a realização da oferta pode ser insuficiente, e adicionalmente, em razão da vedação à realização de oferta parcial assim como à possibilidade de desistência das intenções de investimento pelos investidores, sugerimos aumentar o prazo de captação para até 180 (cento e oitenta) dias.

I – existência de valor alvo de captação não superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), e de prazo de captação não superior a ~~90 (noventa)~~ 180 (cento e oitenta) dias, que devem ser previamente definidos;

2.6. Alocação dos recursos captados.

2.6.1. Sugerimos vincular os recursos captados à destinação de recursos previsto nas “Informações Essenciais Sobre a Oferta Pública” visando proteger o investidor da utilização dos recursos em atividades alheias às atividades do empreendedor de pequeno porte.

V – os recursos captados pelo empreendedor de pequeno porte não podem ser utilizados para:

- a) fusão, incorporação, incorporação de ações e aquisição de participação em outras sociedades;
- b) aquisição de títulos, conversíveis ou não, de emissão de outras sociedades; ou

- c) concessão de crédito a outras sociedades.
- d) fins diversos daqueles previstos na destinação de recursos do Empreendedor Individual.

2.7. Limite de investimento de R\$ 10.000,00 por investidor (artigo 4º)

2.7.1. Sugerimos excluir da limitação, os sócios fundadores, para que estes possam aportar novos recursos no âmbito da oferta.

Art. 4º O montante total aplicado por investidor em valores mobiliários ofertados com dispensa de registro nos termos desta Instrução fica limitado a R\$ 10.000,00 (dez mil reais) por ano-calendário, exceto no caso de investidor:

I – líder, nos termos do art. 2º, VII;

II – qualificado, nos termos de regulamentação específica; ou

III – cuja renda bruta anual ou patrimônio líquido de investimento seja superior a R\$ 100.000,00 (cem 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;

IV – investidores que sejam titulares de participação societária no empreendedor de pequeno porte previamente à realização da em oferta dispensada de registro nos termos desta Instrução e que não as tenha adquirido em outra em oferta dispensada de registro nos termos desta Instrução.

2.8. Limitação a 1 (uma) plataforma eletrônica.

2.8.1. Sugerimos a possibilidade de utilização de mais de uma plataforma de eletrônica de investimento, visando ampliar a abrangência da oferta considerando que a utilização de qualquer esforço de venda ou mesmo a utilização de material publicitário é vedada pela Minuta.

Art. 5º A distribuição de oferta pública dispensada de registro nos termos desta Instrução ~~deve~~ pode ser realizada por uma ou mais-única plataformas eletrônicas de investimento participativo registrada na CVM, devendo ser observados os seguintes procedimentos:

2.9. Utilização de Material Publicitário.

2.10. Sugerimos a possibilidade de utilização de material publicitário, desde que contenham apenas as “Informações Essenciais Sobre a Oferta Pública” e as informações previstas no artigo 25 da Minuta. Entendemos que o acesso do potencial investidor a informações é imprescindível. Neste sentido, seria importante haver um material que pudesse ser “baixado” da plataforma de investimento, assim como enviada pelos participantes da oferta a potenciais interessados e analisada pelo potencial investidor, visando abranger um maior mercado potencial e disseminar as informações corretas e de qualidade sobre a oferta. Neste sentido, sugerimos as seguintes alterações.

Art. 11. A oferta realizada com dispensa de registro nos termos desta Instrução deve ser realizada exclusivamente no ambiente eletrônico da plataforma, sendo vedadas ao empreendedor de pequeno porte e ao investidor líder a promoção e a divulgação da oferta fora do ambiente eletrônico da plataforma, [por outro meio que não seja o material publicitário previsto no §1º, e desde que a efetiva operacionalização da oferta seja realizada exclusivamente por meio de ambiente eletrônico da plataforma.](#)

[§ 1º - O material publicitário previsto no artigo 11, somente poderá ser utilizado se contiver exclusivamente as “Informações Essenciais Sobre a Oferta Pública” e as informações previstas no artigo 25.](#)

Art. 28. As plataformas eletrônicas de financiamento participativo, seus controladores, administradores, funcionários e prepostos não podem em nenhuma circunstância:

I – realizar a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários ofertados com dispensa de registro com base nesta Instrução fora do ambiente eletrônico da plataforma;

IV – utilizar material publicitário para divulgar a oferta [que não esteja de acordo com os requisitos do §1º do artigo 11](#), por qualquer meio, inclusive no ambiente eletrônico da plataforma;

2.11. Medidas para assegurar que os investimentos não se comuniquem com o patrimônio da plataforma e do empreendedor de pequeno porte.

2.11.1. Como o investimento será aportado no empreendedor, sugerimos a seguinte alteração.

Art. 13. Para fins de obtenção e manutenção de registro na CVM como plataforma eletrônica de investimento participativo, o requerente deve ser pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil, e registrada no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ.

§ 1º A plataforma deve atender aos seguintes requisitos:

(...)

III – assegurar que os investimentos realizados por meio da plataforma sejam efetuados de forma segregada, de modo que não se comuniquem com o patrimônio da plataforma, a qualquer tempo, ou do empreendedor de pequeno porte, antes de liquidada a Oferta.

2.12. Fórum Eletrônico De Discussão

2.12.1. Sugerimos que seja expressamente disposto que, não obstante o acesso à leitura do fórum seja realizada pelo público em geral, a realização de manifestação poderá ser restrita àqueles que se identificarem no âmbito do fórum de eletrônico para evitar comentários anônimos prejudiciais.

Art. 19. As plataformas eletrônicas de investimento participativo devem:

(...)

VI – manter um fórum eletrônico de discussão para cada oferta sem restrições de acesso para o público em geral em que seja possível encaminhar dúvidas, solicitar informações adicionais, manifestar opiniões a respeito da oferta ou do empreendedor de pequeno porte, e interagir por meio eletrônico com os demais interessados na oferta.

observado que a plataforma eletrônica de investimento poderá exigir a identificação das pessoas que desejem se manifestar no referido fórum eletrônico;

2.13. Sugerimos manter a hipótese de pedido de dispensa de registro no caso de empresas de pequeno porte que não atendam às disposições desta Minuta.

“ . 5º

.....
I – de que trata a Instrução CVM nº 286, de 31 de julho de 1998, que dispõe sobre alienação de ações de propriedade de pessoas jurídicas de direito público e de entidades controladas direta ou indiretamente pelo Poder Público e dispensa os registros de que tratam os arts. 19 e 21 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, nos casos que especifica; e

II – de lote único e indivisível de valores mobiliários.

III – ~~REVOGADO~~ de valores mobiliários de emissão de empresas de pequeno porte assim definidas em nos termos das normas da CVM e que não sejam objeto de dispensa automática.

§ 1º A faculdade de dispensa de registro de que trata o inciso II do caput não pode ser reutilizada pelo mesmo ofertante em relação a uma mesma espécie de valores mobiliários de uma mesma emissora dentro do prazo de 4 (quatro) meses contados da data do encerramento da oferta.

3. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Sendo essas as sugestões que tínhamos para o momento, aproveitamos a oportunidade para protestar a mais elevada estima e consideração.

Permanecemos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos sobre as observações indicadas nesta correspondência.

Albino Advogados Associados