

São Paulo, 6 de dezembro de 2016

À

Comissão de Valores Mobiliários

A/C da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

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

**Assunto: Edital de audiência pública SDM nº 06/16**

O escritório Godke Silva & Rocha Sociedade de Advogados, vêm respeitosamente perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) manifestar-se em relação ao Edital de Audiência Pública SDM nº 06/16 (“Edital”).

Este escritório acredita poder fazer contribuições à regulamentação proposta, nos termos dos comentários que seguem:

***“Art. 2º [...] VII – investidor líder: pessoa natural com comprovada experiência de investimento nos termos do art. 36, contratada para exercer as atividades elencadas no art. 35 no âmbito do sindicato de investimento participativo.”***

Entendemos que a figura do investidor líder não deveria se restringir apenas a pessoas naturais, podendo tal atividade ser exercida, por exemplo, por fundos de “capital semente” (*seed money*) e *venture capital*, *family offices* ou aceleradoras. Alguns destes, inclusive, são regidos por regulamentação específica (também editada pela CVM) ou possuem grande experiência em análise de investimentos.

***“Art. 2º [...] § 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).”***

Em relação ao parágrafo segundo, entendemos que o regulador traz inovação importante e bem-vinda para as ofertas de investimento via plataformas de *equity crowdfunding*, principalmente ao permitir que o emissor faça parte de “grupo econômico”. Ocorre que o limite de receita bruta anual consolidada estipulado em R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) para o “grupo econômico”, ou mesmo para empresas que atuam no mercado imobiliário, discrepa da realidade econômica.

Fundos de investimento são condomínios que congregam recursos de diversos investidores e objetivam o retorno financeiros aos seus investidores. Não raro, um “grupo econômico” que inclui o fundo de investimento e suas controladas obtém receita bruta anual consolidada superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais). Note-se, entretanto, que um fundo de investimento raramente torna-se controlador de uma investida. Além disso, um “grupo econômico” pode existir sem a participação de um fundo de investimento, sendo também comum a existência de coligação. Assim, entendemos que a flexibilização da regra proposta, de maneira a excluir a expressão “coligada” do referido parágrafo segundo, é medida adequada que auxiliará o desenvolvimento do mercado de *equity crowdfunding* e das *startups*, bem como não aumentará o risco alocado nos ombros do investidor.

Não se pode, ainda, esquecer o caso específico das empresas que atuam no mercado imobiliário. Pelo tipo de empreendimento, quantias vultosas são naturalmente investidas. Além disso, os participantes de diversos “grupos econômicos” no setor imobiliário, conjuntamente, terão receita bruta anual consolidada maior que R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), o que, na prática, representa inviabilizar as operações de *equity crowdfunding* neste importante setor da economia brasileira. Desta forma, sugerimos a criação de uma ressalva para as operações de captação via *crowdfunding* no setor imobiliário.

***Art. 3º [...] 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) dias, que devem ser previamente definidos;***

Com base em nossa experiência e nas captações já finalizadas, entendemos que o limite de 90 (noventa) dias seja insuficiente para a conclusão de captações.

Note-se que, nas ofertas públicas reguladas pela Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Instrução CVM nº 400/03”), o prazo máximo para subscrição ou aquisição dos valores mobiliários é de 6 (seis) meses. No caso das ofertas públicas com esforços restritos, reguladas pela Instrução CVM nº 476, de 19 de janeiro de 2009, conforme alterada (“Instrução CVM nº 476/09”), não há um prazo máximo encerramento das operações.

O mercado para captações de recursos via *equity crowdfunding* ainda está em desenvolvimento e, por isso, será naturalmente mais difícil atrair investidores. Logo, o prazo de 90 (noventa) dias não se coaduna com o objetivo de desenvolver tal mercado. Além disso, pela existência de prazos maiores para as ofertas reguladas tanto pela Instrução CVM nº 400/03 quanto pela Instrução CVM nº 476/09, está claro que a concessão de prazo maior não irá prejudicar os investidores ou o próprio mercado.

Assim, solicitamos que o prazo para conclusão das ofertas de *equity crowdfunding* seja ampliado para pelo menos 150 (cento e cinquenta) dias.

***“Art. 3º [...] III – a manifestação da intenção de investimento não deve ser vinculante, sendo a desistência por parte do investidor isenta de multas ou penalidades;”***

Pela regra proposta, a CVM entende que o fato de o investidor poder se arrepender e desvencilhar da manifestação de interesse em investir nos valores mobiliários trará maior segurança.

Vemos isso de maneira diametralmente oposta. Na verdade, o fato de o investidor não se vincular à oferta causa grande insegurança ao mercado, prejudicando *inclusive* os **demais investidores**. A falta de vinculação quebra a confiança do mercado e abre portas às más práticas e aventureiros.

Note-se que nas ofertas reguladas pela Instrução CVM nº 400/03, a aceitação somente será revogável se o prospecto assim prever. Caso contrário, as manifestações de vontade para aceitar a oferta serão irrevogáveis.

Assim, solicitamos que seja alterada a regra proposta para que se siga o mesmo padrão previsto na Instrução CVM nº 400/03. Alternativamente, caso V. Sas. entendam ser essencial manter o direito de arrependimento, que seja ao menos reduzido a um período que não bote em risco as operações de maneira geral, definindo-se um prazo máximo de 7 (sete) dias corridos, contados da emissão da manifestação de interesse da oferta. Uma outra alternativa seria, ainda, dar ao investidor prazo de até 7 (sete) dias corridos para assinar instrumento de adesão vinculante e escrito, sem o qual estará caracteriza desistência tácita.

***“Art. 3º [...] § 2º Nas ofertas públicas dispensadas de registro nos termos desta Instrução não é admitida a distribuição parcial caso o montante final depositado pelos investidores nos termos do art. 5º seja inferior ao valor alvo de captação.”***

Este aspecto é de especial preocupação para a Equity. O princípio que norteia tal questão na Instrução CVM nº 400/03 é o de se fazer *full disclosure* aos investidores sobre a possibilidade de se fazer distribuição parcial. Apesar de as ofertas via *equity crowdfunding* serem de menor volume, não está claro que evitar distribuições parciais trará necessariamente mais segurança aos investidores. Não se pode esquecer que os emissores poderão buscar fontes alternativas para captar os recursos que não consigam levantar via *equity crowdfunding* e viabilizar o negócio proposto. Assim, a melhor solução seria adotar a regra similar à prevista na Instrução CVM nº 400/03, fazendo-se *full disclosure* da possibilidade de se fazer captação parcial.

Alternativamente, caso esta Autarquia entenda que seja necessário ter algum tipo de limite à captação parcial, sugerimos que se estabeleça um piso mínimo de 50% (cinquenta por cento) incidente sobre o valor inicialmente estabelecido para captação, desde que acompanhado de *full disclosure* aos investidores.

***“Art. 3º [...] § 3º Na hipótese da procura dos valores mobiliários objeto da oferta pública superar o valor alvo de captação, pode ser aumentada a quantidade de valores mobiliários ofertados, nas mesmas condições e preço, até uma quantidade limitada a 1/4 (um quarto) da inicialmente ofertada, observado os limites máximos de captação e prazo previstos nos inciso I do caput, desde que esta possibilidade conste das informações essenciais da oferta pública nos termos do art. 8º desta Instrução.”***

Esta regra está diretamente relacionada à impossibilidade de se fazer captação parcial. Se não for permitido fazer captação parcial, poderiam os emissores, em tese, ofertar, inicialmente, quantidade inferior ao realmente objetivado, desde que tenham flexibilidade para, posteriormente, vender número maior de valores mobiliários do que originalmente oferecido. Infelizmente, isso será bem difícil quando se limita o lote adicional a somente 1/4 (um quarto) da quantidade originalmente ofertada.

Em ofertas de menor valor (que irão de algumas centenas de milhares de reais a poucos milhões), um lote adicional tão pequeno pouco ou em nada ajudará. Assim, sugerimos que sejam permitidos, em padrão similar (mas não igual) ao encontrado na Instrução CVM nº 400/03, em que são permitidos (i) um lote adicional (que seria de 25%) e (ii) um lote suplementar (que seria de 20%), aumentando o espaço de manobra para as ofertas de *equity crowdfunding*. Tal medida certamente aumentará as chances de êxito em tais ofertas públicas.

***“Art. 3º [...] § 5º Não é admitida a realização de nova oferta com dispensa de registro nos termos desta Instrução pelo mesmo empreendedor de pequeno porte, por meio da mesma ou de outra plataforma, dentro do prazo de 120 (cento e vinte) dias contados da data de encerramento da oferta anterior.”***

Entendemos que seja necessário haver um prazo razoável entre o final de uma oferta pública e o início da próxima. Não entendemos, todavia, que o de 120 (cento e vinte) dias seja razoável para as empresas de menor porte, principalmente por já haver um limite anual de captação de R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais). Assim, entendemos que o prazo estipulado na regulamentação proposta possa ser reduzido para 15 (quinze) dias.

A redução de tal prazo mostra-se ainda mais importante quando, em uma captação, não se obtenha êxito por causa do *valuation* proposto pela emissora. Assim, seria positivo para a empresa ter a capacidade relançar, dentro de 15 (quinze) dias, a oferta com *valuation* menor.

***“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;***

***Parágrafo único. Para fins do cumprimento do limite estabelecido neste artigo, a plataforma deve:***

***I – verificar o montante aplicado pelo investidor em ofertas conduzidas no seu ambiente;***

***II – solicitar a documentação comprobatória do investidor que se enquadrar nas hipóteses dos incisos II e III do caput; e***

***III – obter declaração do investidor atestando que, quando somado a outros valores previamente investidos no ano-calendário em ofertas dispensadas de registro nos termos desta Instrução por meio de outras plataformas, o montante a ser investido na oferta não ultrapassa:***

- a) R\$ 10.000 (dez mil reais), no caso dos investidores citados no caput; ou*
- b) 10 % (dez por cento) da renda bruta anual ou do patrimônio líquido de investimento, no caso dos investidores citados no inciso III do caput.”*

Para além da evidente restrição à liberdade individual de o investidor administrar seu patrimônio da forma como melhor lhe convenha, desde que não cause prejuízos a outras pessoas, a necessidade de apresentação de documentos pessoais dos investidores, como saldos de investimentos e contas-correntes (para comprovar o patrimônio líquido de investimento) e declaração de imposto de renda (para comprovar a renda bruta anual), gerará sérios entraves à realização de investimentos em valor superior a R\$ 10.000,00 (dez mil reais).

As informações pessoais sobre os saldos bancários e sobre a situação tributária são tratadas com **muita reserva** pelos brasileiros, que não têm costume nem interesse em divulgá-las a terceiros. As informações sobre dados bancários e situação fiscal são tão caras e relevantes ao brasileiro que seu sigilo é protegido pela Lei Complementar n° 105, de 10 de janeiro de 2001, conforme alterada.

Desse modo, impor àquele que pretenda investir mais de R\$ 10.000,00 a necessidade de apresentar documentos que exponham todo o seu patrimônio, como extratos bancários e declaração do imposto de renda, significa reduzir sobremaneira a atratividade do investimento em empresas menores, que serão colocadas em evidente patamar de desigualdade.

Considerando todas as informações e declarações exigidas pela regulamentação proposta e que poderão ser acessadas pelo investidor, seria suficiente que aquele que pretendesse investir valor superior a R\$ 10.000,00 (dez mil reais) declarasse possuir “patrimônio líquido de investimento” ou “receita bruta anual” em valores suficientes para investir.

Ademais, a regra específica que define investidor qualificado e profissional exige destes, tão somente, uma auto-declaração para o enquadramento como tanto, não sendo desejável uma norma não-específica sobre o tema exigir procedimento mais detalhado para tanto.



Assim, sugerimos que o inciso II e III sejam fundidos e que o parâmetro para enquadramento do investidor no caso seja baseado em auto-declaração.

***“Art. 5º [...] § 1º Os depósitos mencionados no inciso IV devem ser realizados em conta corrente bloqueada mantida em instituição financeira e segregada das contas do empreendedor de pequeno porte e da plataforma.”***

Entendemos que seja necessário proteger o dinheiro dos investidores de maneira a segregá-lo do patrimônio das plataformas de *equity crowdfunding*. Todavia, tal proteção não deve custar tanto de modo a inviabilizar financeiramente a operação das plataformas. Soluções menos custosas podem proporcionar o mesmo nível de segurança que a manutenção de conta-corrente bloqueada.

Assim, entendemos que a utilização de conta-corrente bloqueada (conta *escrow*) não deve ser obrigatória, mas sim facultativa a cada uma das plataformas, como diferencial competitivo.

Isso se justifica pois ainda não há no mercado financeiro um produto bancário como a conta-corrente bloqueada que se adeque à realidade e aos montantes de valores processados em ofertas de investimento participativo, e as que existem, ou são burocráticas e rígidas para um ambiente digital e conectado, ou são custosas e não-formatadas para operações de mercado de capitais. Manter a obrigatoriedade do uso destas contas para se processar a liquidação dos investimentos pode ser inviável para as plataformas que ainda não fazem uso desse recurso.

Adicionalmente, sugerimos que sejam utilizados os mesmos termos conceituados pelo Banco Central do Brasil para a definição de instituições e arranjos de pagamentos na redação do parágrafo em questão, para que seja claro na norma que, além de contas de depósito bloqueadas ofertadas por grandes instituições financeiras tradicionais, também seja possível a utilização de fornecedores enquadrados como instituição ou arranjo de pagamentos.



*“Art. 8º A plataforma deve destinar uma página na rede mundial de computadores, em língua portuguesa e sem restrições de acesso para o público em geral, com as seguintes informações mínimas sobre a oferta em uma seção denominada “INFORMAÇÕES ESSENCIAIS SOBRE A OFERTA PÚBLICA”, escrita em linguagem clara, objetiva, serena, moderada e adequada ao tipo de investidor a que a oferta se destina, seguindo o formato, a ordenação das seções e o conteúdo do Anexo 8 a esta instrução.”*

Entendemos que o princípio que norteie a regulamentação do mercado de capitais deva ser o de *full disclosure*. Não entendemos, todavia, que o acesso deva ser irrestrito a todos que queiram ter acesso às informações disponibilizadas pelos emissores no decorrer da oferta pública. Assim, gostaríamos de restringir o acesso às informações aos potenciais investidores que demonstrem verdadeira intenção de investir em decorrência de cadastro prévio.

Isso se justifica, pois, no local em que as informações essenciais da oferta estarão disponíveis nas plataformas, poderão ser incluídos dados estratégicos e comerciais que o empreendedor de pequeno porte deseje divulgar. Sem controle de quem poderá ver tais informações, todos, irrestritamente, poderão acessá-las. Isso certamente causará desconforto a alguns emissores, o que prejudicará o mercado. Potenciais investidores previamente cadastrados terão acesso às informações, o que, logicamente, cumprirá a obrigação de *full disclosure* sem que ninguém saia prejudicado.

Limitar o acesso dessas informações a usuários devidamente cadastrados na plataforma e alocar tais informações em ambiente de acesso restrito mediante validação de *login* e senha é razoável, já que o investimento somente será possível de ser processado após a autenticação do usuário na plataforma.

Também é desejável permitir às plataformas assegurar que os seus usuários concordem com os seus respectivos termos de uso e aceitem os avisos de risco para começar a analisar as oportunidades de investimento. Além disso, as plataformas serão capazes de fornecer informações para que a CVM monitore o desenvolvimento do mercado após a entrada em vigor da nova regulamentação. Logo, é essencial que seja mantido controle de acesso.

Assim, entendemos que o termo “sem restrições de acesso para o público em geral” deva ser retirado do texto da regulamentação proposta.

***“Art. 9º O endereço na rede mundial de computadores com as informações essenciais sobre a oferta pública deve ser mantido em operação e disponível sem restrições de acesso para o público em geral por, no mínimo, 5 (cinco) anos para todas as ofertas realizadas, inclusive as que não lograrem êxito por não terem atingido o valor alvo de captação.”***

Entendemos ser necessário que se dê ampla transparência às ofertas públicas de valores mobiliários em operações de *equity crowdfunding*. Todavia, entendemos não ser necessário que as informações sejam mantidas públicas após a conclusão das ofertas. Para que o acesso às informações não seja obstado, poderemos manter e guardar todas informações e documentos acerca das ofertas, como previsto na Instrução CVM nº 400/03, mas a manutenção em ambiente com amplo acesso pode gerar desconforto reputacional para o empreendedor no futuro, cabendo a este definir se quer ou não manter esta informação disponível.

***“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.”***

O êxito das operações de captação de recursos via mercado de capitais depende, em boa parte, de se atingir, amplamente, o público investidor. Assim, é muito compreensível que aos emissores em operações de *equity crowdfunding* também seja permitido empreender grandes esforços para divulgar, de maneira rápida, barata e eficiente, a venda de valores mobiliários. A internet e as várias redes sociais, por exemplo, são instrumento muito adequados e baratos para a divulgação das ofertas.

Por outro lado, as próprias características das ofertas em operações de *equity crowdfunding*, cujos valores captados são baixo em relação às ofertas tradicionais, o que as torna proporcionalmente mais caras se forem feitas em veículos tradicionais de comunicação. Assim, somente resta a utilização eficiente da internet e das redes sociais para que se capte a quantidade objetivada de dinheiro.

Note-se que o que a regulamentação proposta fará é simplesmente dar isenção de registro às ofertas de *equity crowdfunding*. A isenção de registro em ofertas tão pequenas, por si só, não justifica impedir ou restringir à ampla divulgação das ofertas. Contrariamente, criará verdadeiro empecilho ao êxito nas captações, pois o público investidor não será adequadamente atingido. Se, nas ofertas tradicionais (nos termos da Instrução CVM nº 400/03), a divulgação pode ser amplíssima (aumentando as possibilidades de êxito), nada mais justo que se dê tratamento equitativo às ofertas de empresas menores em operações de *equity crowdfunding*.

O Artigo 11 da regulamentação proposta, acima transcrito, vai em sentido diametralmente oposto ao objetivo declarado pela CVM, de apoiar o crescimento saudável deste mercado. O grande poder desse modelo é permitir ao emissor tornar suas redes de primeiro, segundo e terceiro graus potenciais investidores. Não se justifica qualquer tipo de restrição à ampla divulgação das ofertas. Este é um ponto tão importante que seremos incapazes de enfatizar suficientemente o quão sensível este aspecto é para o modelo de *equity crowdfunding*.

Há outro aspecto bastante importante a se considerar: o processo de captação de recursos poderá ser levado a cabo por meio de outras práticas que somente poderão ser efetuadas se a restrição prevista no Artigo 11 acima for flexibilizada: *roadshows*, *webinars*, reuniões presenciais, *calls* via telefone e *Skype*, *investor days* e *pitchs* no Youtube são fundamentais para o sucesso da captação. Sugerimos que a única restrição imposta aos emissores seja em relação à distribuição *off-line* de matérias não publicados no ambiente eletrônico.

**[INSERIR CITAÇÕES DE EMPREENDEDORES E INVESTIDORES]**

Por ser modalidade nova de investimento e de capitalização de recursos, é necessário que a comunicação seja mais direta e efetiva com os potenciais investidores deste novo ambiente, que, além de tudo, precisarão ser educados sobre a sistemática do *equity crowdfunding*. Assim, é papel da plataforma criar esta ponte entre o investidor e o emissor. Logicamente, limitar a atuação das plataformas na divulgação das ofertas disponíveis em seus ambientes será um grande limitador do crescimento deste tipo de negócio.

***“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:***

***I – possuir capacidade econômico-financeira compatível com as operações a serem desempenhadas, e dispor de patrimônio líquido mínimo de R\$ 100.000,00 (cem mil reais);”***

Entendemos que o artigo em questão possa ser reformado para melhor adequar-se à realidade das plataformas ativas. Algumas plataformas fizeram captações públicas e privadas de dívida conversível, não só para validar o modelo de negócio, mas também para se financiar e desenvolver a estrutura inicial da operação. Por outro lado, é possível que algumas das plataformas também tenham em mente fazer uma próxima rodada de investimento para impulsionar suas operações com marco regulatório em vigor.

Em razão disso, é certo que o patrimônio líquido das plataformas atuais esteja abaixo do sugerido na norma, ou até mesmo negativo, em decorrência da contabilização dos registros em seus balanços em conta redutora de patrimônio líquido. Assim, a exigência de patrimônio líquido mínimo de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) será encargo por demais oneroso para as plataformas.

Todas as plataformas existentes são *startups* e em início de operações, utilizando os valores já aportados por seus sócios e investidores iniciais para fazer frente às necessidades de

investimentos e às despesas de manutenção da estrutura. O pequeno número de projetos bem-sucedidos que geraram retorno financeiro por meio das comissões pagas às plataformas ainda não foi suficiente para que o investimento realizado fosse integralmente recuperado. Provavelmente, isso ocorrerá nos primeiros anos de operação das plataformas, desde que criado um ambiente propício ao *equity crowdfunding* no Brasil.

Desse modo, sugerimos que a exigência de patrimônio líquido mínimo de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) seja substituída por a outra, a saber, capital social integralizado mínimo de R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

Essa alteração será menos onerosa às plataformas e, ao mesmo tempo, dará segurança aos seus clientes e credores, pois garantirá que (i) ao menos R\$ 100.000,00 (cem mil reais) foram investidos, o que demonstra a seriedade do empreendimento, e (ii) que, por conta do regime jurídico do capital social (art. 1.059, CC e art. 189, LSA), os sócios da plataforma não poderão distribuir qualquer lucro aos seus sócios enquanto o patrimônio líquido da sociedade não for superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

***§ 2º Os administradores e sócios da plataforma devem atender aos seguintes requisitos:***

***I – ser residentes no Brasil;***

***II – ter reputação ilibada;”***

Entendemos que esses requisitos devam ser aplicáveis apenas aos administradores, e não aos sócios das plataformas.

Como não é exigência da lei brasileira que os sócios das plataformas sejam residentes em território nacional, acreditamos que a inclusão desta norma na regulamentação proposta tenha ocorrido por equívoco. Não há porque estender aos sócios o requisito de residir em território nacional.

Desse modo, sugerimos que seja suprimida a referência a “sócios”, devendo o dispositivo fazer referência apenas a administradores.

***“Art. 15. A autorização é automaticamente concedida se o pedido não for denegado pela SRE dentro de 90 (noventa) dias a contar de sua apresentação, mediante protocolo.***

***§ 1º O prazo a que se refere o caput pode ser interrompido uma única vez, na hipótese de a SRE solicitar à requerente exigências adicionais relativas ao pedido de autorização, passando a fluir novo prazo de 90 (noventa) dias, a partir do seu cumprimento.***

***§ 2º Para o atendimento das exigências a que se refere o § 1º deve ser concedido prazo não superior a 60 (sessenta) dias.”***

No caso em questão, não há um cenário de segurança jurídica de que a plataforma de investimento participativo possa operar no período de análise do pedido de registro, que pode levar até 90 (noventa dias) caso não sejam levantadas exigências sanáveis ao registro, ou com adição de mais 60 (sessenta) dias para o cumprimento destas eventuais exigências.

Levando em consideração os potenciais 150 (cento e cinquenta) dias de análise e concessão do registro, e ainda que não há um cenário economicamente saudável para que a plataforma pare as suas operações em andamento antes de possuir o registro definitivo, sugerimos incluir um parágrafo adicional mencionando que a plataforma poderá atuar regularmente durante este prazo, desde que observados a integralidade das regras previstas na norma, como se registrada fosse.

***“Art. 18. As informações relativas à oferta dispensada de registro nos termos desta Instrução, fornecidas por plataforma eletrônica de investimento participativo por meio da rede mundial de computadores, ou por programa, aplicativo ou qualquer outro meio eletrônico, devem ser divulgadas de forma equitativa, simultânea e sem restrições de acesso para o público em geral.”***

Remetemos, aqui, aos comentários feitos ao Artigo 8º *supra*.

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

*I – tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que: [...]*

*b) as informações prestadas pelo empreendedor de pequeno porte sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta;”*

Entendemos que as plataformas exercerão essencial atividade no mercado de capitais e a importância do *full disclosure* para proteger os investidores. Dito isso, também entendemos que responsabilidade imposta pela regra proposta as inviabilizará economicamente. A obrigação de as plataformas tomarem todas as cautelas para que as “informações prestadas pelo empreendedor de pequeno porte sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes” é desproporcional ao trabalho que elas podem desempenhar.

Note-se que, no mercado de capitais, o emissor é quem arca com os custos de *due diligence* legal e auditoria contábil. Mas, no caso das empresas menores, se elas tiverem de arcar com tais custos, as operações tornar-se-ão economicamente inviáveis.

Assim, solicitamos que a regra proposta seja alterada para que a plataforma (i) exija determinados documentos e (ii) ateste que as “informações prestadas” estão refletidas nos documentos que lhe foram apresentados, que serão inclusive disponibilizados aos investidores.

As plataformas não poderão, todavia, garantir que são verdadeiras ou corretas, pois não têm condições de se responsabilizar por fraudes eventualmente cometidas pelos emissores, nem tem como conferir, por exemplo, se a contabilidade da empresa de pequeno porte reflete efetivamente os documentos que as suportariam, nem a realidade de seus negócios.



As plataformas não possuem estrutura de pessoal ou recursos financeiros para bancar procedimentos de auditoria contábil e *due diligence* legal.

Pelo fato de as plataformas estarem organizadas dentro da Equity, uma associação que as representa enquanto classe empresarial, entendemos que a CVM poderá delegar à Equity o dever de definir quais são os padrões elevados de diligência e certificar para que as plataformas associadas sigam estritamente tais normas autorregulatórias.

***“Art. 19. [...] d) o contrato ou a escritura garanta aos investidores o direito de conversão dos valores mobiliários em participação no empreendedor de pequeno porte até o seu vencimento, na hipótese de oferta de títulos representativos de dívida conversíveis;***

***e) o contrato ou a escritura garanta aos investidores o direito de alienação conjunta, nos mesmos termos e a igual preço àqueles oferecidos aos controladores, das ações ou quotas resultantes da conversão dos valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução, na hipótese de ser formulada oferta vinculante aos controladores para alienar, direta ou indiretamente, o controle do empreendedor de pequeno porte;”***

A redação proposta para estes itens pretende garantir (i) que os títulos de dívida adquiridos em captações feitas em sede de *equity crowdfunding* deverão ser conversíveis em participação de capital, e (ii) direito de *tag-along* em caso de alienação do controle do emissor.

Entendemos que ambos direitos devam ser retirados da regra final a ser editada.

Em primeiro lugar, se todo título de dívida emitido em operação de *crowdfunding* tiver de ser conversível, não será possível emissão de título de dívida “pura”, não-conversível. Não deveria ser o regulador aquele que decide como será a estrutura de capital de um emissor, e, sim, a própria sociedade emissora e seus administradores, que conhecem o negócio como

ninguém, inclusive suas necessidades de capital. Logo, tal tipo de exigência tira sobremaneira a flexibilidade para a empresa captar recursos.

Em segundo lugar, o *tag-along* obrigatório deveria ser retirado da regulamentação proposta, pelos seguintes motivos: (i) pode encarecer sobremaneira a efetiva alienação de controle, e (ii) cria expectativa indesejada para os minoritários, principalmente por poder ser evitado por meio de operações de reestruturação societária (incorporação, incorporação de ações e fusão), frustrando a expectativa dos sócios com participações menores.

***“Art. 19. [...] f) as informações prestadas pelo investidor líder sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta, na hipótese de cooferta por sindicato de investimento participativo em que tenha sido contratado investidor líder;”***

Remetemos, aqui, aos comentários feitos ao Artigo 19, I, b, *supra*.

***“Art. 19. [...] III – manter registros da participação de cada investidor nas ofertas conduzidas, incluindo:***

***b) do risco advindo da aquisição ou da conversão dos valores mobiliários de que é titular em participação em sociedades empresárias que, dependendo do tipo societário adotado, podem acarretar riscos ao seu patrimônio pessoal em razão de sua responsabilidade patrimonial limitada não ser reconhecida em decisões judiciais nas esferas trabalhistas, previdenciária e tributária, entre outras;”***

Este risco somente existirá caso seja possível o investidor receber cotas de uma sociedade limitada, de acordo com os termos de conversão. Caso isso não seja aplicável, a plataforma não deveria ter a obrigação informar sobre riscos não associados ao investimento.

***“Art. 19. [...] 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;”***

Para o presente item, entendemos que este deverá ser ajustado como reflexo do pleito externado para o ajuste aos artigos 8 e 18, cujo objeto de modificação se direciona para a obrigatoriedade de acesso irrestrito às informações essenciais da oferta. Apoiamos o uso de fóruns que podem aumentar engajamento com a oferta. Mas um fórum aberto cria uma situação altamente desfavorável para o empreendedor de pequeno porte, cujos concorrentes poderiam livremente direcionar comentários negativos com a intenção de atrapalhar a captação. Assim, a situação mais adequada seria o potencial investidor direcionar suas indagações ao diretamente ao emissor, de maneira identificada, de maneira a permitir que se constate qualquer conflito de interesses.

Note-se que a identificação deverá ser completa, mediante cadastro prévio e documentado, caso contrário, qualquer pessoa poderia criar perfil de usuário com informações falsas.

***“Art. 20. A relação contratual entre a plataforma eletrônica de investimento participativo e o empreendedor de pequeno porte deve obrigatoriamente conter cláusula estipulando:***

***I – as informações que o empreendedor de pequeno porte se compromete a divulgar nos termos da seção 5 do Anexo 8 desta Instrução, com indicação da sua periodicidade e da data-limite para o envio à plataforma; [...]***

***§ 2º O acesso às informações do empreendedor de pequeno porte de que trata a seção 5 do Anexo 8 desta Instrução deve ser equitativo para todos os investidores que aderiram à oferta, independentemente do montante investido e da adesão a sindicato de investimento participativo.”***

*“Art. 22. A obrigação da plataforma e do empreendedor de pequeno porte em divulgar as informações requeridas nos arts. 20 e 21 cessará nas seguintes hipóteses: I – vencimento do valor mobiliário ofertado nos termos desta Instrução e respectivo pagamento do principal e juros; II – conversão da totalidade da emissão do valor mobiliário ofertado nos termos desta Instrução em ações de sociedade anônima; ou III – após a comunicação do encerramento das atividades do empreendedor de pequeno porte.”*

*“Art. 24. Tendo em vista o disposto no § 6º do art. 3º desta Instrução, a plataforma deve divulgar em página na rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico, sem restrições de acesso para o público em geral, a lista de empreendedores de pequeno porte que estejam inadimplentes em relação ao cumprimento das obrigações contratuais de prestação de informações periódicas previstas no art. 20, I.”*

A obrigação de divulgar informações é sempre do emissor dos valores mobiliários. Assim, a plataforma não deveria ser responsabilizada ou obrigada a divulgar informações do emissor além daquilo que já foi publicado durante a oferta pública. Ademais, a plataforma não tem como forçar o emissor a entregar informações a serem publicadas.

Entendemos que a obrigação de divulgar as informações previstas no art. 20 para os investidores deva ser unicamente do emissor, a ser realizada em seu próprio portal na rede mundial de computadores, o que será compatível com as obrigações de *disclosure* previstas na Instrução CVM nº 476/09.

Note-se que os relacionamentos entre os investidores e os emissores podem durar anos. As plataformas oferecem tão-somente ferramenta para captação de recursos. As plataformas não são mercados secundários. As informações da empresa, bem com a sua governança corporativa são a responsabilidade exclusiva do emissor e de seus administradores. Por fim, as plataformas não possuem os recursos econômicos para manterem sistema de divulgação de informações no longo prazo.

Assim, entendemos que esta obrigação de *full disclosure* deve ser exclusivamente do emissor, não da plataforma.

***“Art. 25. A plataforma deve preparar um conteúdo didático visando orientar os interessados neste tipo de oferta e contendo informações sobre:***

***§ 1o O conteúdo didático deve ser encaminhado eletronicamente para todos os investidores que tenham manifestado interesse nas ofertas cadastrando-se na plataforma e deve estar disponível para o público em geral sem restrições de acesso em página destinada exclusivamente para esse conteúdo, com o respectivo endereço de acesso destacado na página principal da plataforma na rede mundial de computadores.”***

A regra proposta não deixa claro se tal obrigação deverá ser cumprida todas as vezes em que o investidor fizer pedido de reserva ou uma única vez. Parece-nos que bastaria uma única vez, ao efetuar o cadastro na plataforma.

***“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***

***II – realizar negociação em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários ofertados com dispensa de registro com base nesta Instrução;”***

O mercado de *equity crowdfunding* no país é muito incipiente e enfrenta desafios comerciais enormes para sobreviver e ter a oportunidade crescer nos próximos anos. Mesmo que

operemos plataformas *online*, é, ainda, um mercado que necessita bastante de contato pessoal, especialmente nesta fase de desenvolvimento do mercado. Não é um investimento “anônimo”, como nas ofertas públicas regulares ou no mercado de bolsa.

Também é um investimento bastante diferente do que os vistos no mercado de renda fixa que temos hoje no País. O contato com investidores potenciais (por meio de *e-mail*, telefone, Skype, *webinars*, eventos e reuniões) é essencial para atrair investidores para esse novo ativo.

Destacamos para a CVM essa realidade comercial de operar uma plataforma e a realidade de como funciona esse mercado globalmente. O investidor deverá ter confiança na plataforma para investir. Assim, entendemos que o contato fora do ambiente eletrônico é uma necessidade das plataformas e também algo bastante positivo para os investidores que querem aprender sobre esse novo mercado antes de participar.

***“Art. 28. [...] III – 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 por meio de contato telefônico;”***

Com base em nossa experiência e nas captações já finalizadas, o contato telefônico é prática muito importante para o êxito da operação. Apesar de operarmos plataformas online com a conteúdo da oferta, o Brasil é um país bastante tradicional nesse aspecto. Para muitos, contato telefônico ou presencial é parte essencial no processo de tomada uma decisão. O mercado de *e-commerce* no país é um exemplo muito relevante disso. Muitas pessoas ainda não se sentem confortáveis operando exclusivamente por meio de canais digitais.

Adicionalmente, conforme mencionado no pleito de ajuste ao art. 11, é comum a busca por subscritores realizada por intermédio de agentes autônomos de investimento a mando do próprio empreendedor de pequeno porte. Tal busca poderia ser realizada, também, a mando ou em parcerias institucionais das plataformas associadas com estes agentes, os quais possuem conhecimento e capacidade técnica de transmitir as informações essenciais da oferta e o risco atrelado ao investimento para os potenciais subscritores.

***“Art. 28. [...] IV – utilizar material publicitário para divulgar a oferta por qualquer meio, inclusive no ambiente eletrônico da plataforma.”***

É essencial que o emissor tenha a liberdade para apresentar informações comerciais em formato publicitário e personalizado, o que poderá ajudá-lo a comunicar porque é uma opção de investimento interessante. O emissor deve ter a possibilidade de fazer apresentações em *powerpoint* ou outro formato da sua preferência. Solicitamos esclarecimentos acerca da definição de “material publicitário”, conforme previsto nessa cláusula. É importante que haja alguma definição, ou, ainda, se é equiparável ao parâmetro definido no art. 50 da Instrução CVM nº 400/03.

***“Art. 28. [...] VII – fazer recomendações personalizadas aos investidores sobre as ofertas públicas realizadas com dispensa de registro;”***

Para o item em questão, entendemos que cabe esclarecimento se a plataforma de investimento participativo poderá ou não encaminhar comunicação aos investidores de sua base sobre ofertas de investimento que se encaixem na sua preferência sinalizada em seu cadastro inicial no serviço.

Por serem ofertas operadas em ambientes digitais, é possível otimizar a comunicação da plataforma com os investidores e usuários cadastrados em seu serviço de acordo com a sua experiência de navegação ou comportamento no uso do serviço, podendo utilizar esses dados para otimizar a segmentação de comunicação desta plataforma com o público interessado.

***“Art. 28. [...] VIII – receber depósitos dos montantes disponibilizados pelos investidores em conta corrente ou realizar qualquer atividade privativa de instituição financeira;”***



Entendemos a preocupação que a CVM tem em evitar que uma plataforma exerça atividades que são privativas de instituições financeiras. Todavia, gostaríamos de atentar para a existência de regulamentação dos arranjos e das instituições de pagamento, nos termos da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, das Resoluções nºs 4.282 e 4.283, de 4 de novembro de 2013, do Conselho Monetário Nacional, e demais normativos editados pelo Banco Central do Brasil sobre a matéria. Tais atividades, por não serem privativas de instituições financeiras, podem, em tese, ser praticadas por plataformas. Isso, inclusive, seria desejável, pois poderá reduzir os custos normalmente incorridos na liquidação das operações. Assim, solicitamos a adequação da regra proposta para que fique claro que as plataformas poderão também operar como instituições de pagamento, desde que o façam nos termos da regulamentação em vigor.

***“Art. 28 [...] IX – realizar atividades privativas de entidades administradoras dos mercados organizados de valores mobiliários;***

***X – realizar atividades de intermediação secundária de valores mobiliários;”***

As restrições dos dois itens acima deveriam se aplicar somente à plataforma e não a “seus controladores, administradores, funcionários e prepostos”. É bem possível que os sócios das plataformas estejam envolvidos em outras entidades e é razoável que eles tenham o direito de explorar novas oportunidades sem ter de vender suas respectivas participações na plataforma.

Um mercado secundário, por exemplo, mesmo que improvável surgir no curto prazo, seria um desenvolvimento incrivelmente positivo para o setor. Os sócios das plataformas são bem qualificados e posicionados para desenvolver tais propostas no futuro. Desde que as plataformas e novas entidades cumpram a regulamentação aplicável, consideramos tal restrição injusta e desnecessária.

***“Art. 28 [...] XIII – disponibilizar mecanismos que permitam que investidores realizem aplicações automáticas em mais de uma oferta;***

***XV – cobrar qualquer taxa dos investidores a título de desempenho dos valores mobiliários adquiridos,”***

Entendemos que é justa a cobrança de taxa variável em conformidade com a rentabilidade dos investimentos. As plataformas são entidades comerciais e têm de concorrer entre si e com vários outros participantes do mercado. Todos tentarão atrair empresas com o maior potencial para captar em sua plataforma. Nesse sentido, frequentemente recebemos feedback positivo de investidores sobre taxa de sucesso. A taxa alinha nossos interesses com os dos investidores no longo prazo. O investidor quer saber que a plataforma está fazendo tudo possível para atrair as melhores empresas para a sua plataforma, e não somente ganhando com a captação. Ou seja, essa restrição promove comportamento de curto prazo das plataformas e prejudica os interesses dos investidores.

Também destacamos as exigências futuras pós-captação que cada plataforma terá, incluindo-se a operação de uma parte da plataforma para fornecer as informações da empresa para os investidores. As plataformas são entidades comerciais e não é viável elas terem obrigações de longo prazo sem a capacidade cobrar taxas comerciais. Com essa restrição, as taxas cobradas ao empreendedor teriam de aumentar até um nível que tornaria o modelo de *equity crowdfunding* inviável.

***“Art. 28 [...] XVI – ser sócio ou exercer qualquer cargo em órgão deliberativo do empreendedor de pequeno porte anteriormente à oferta, exceto na hipótese de oferta subsequente.”***

Entendemos que esta vedação possa ser retirada caso seja feito *disclosure* adequado sobre potencial conflito de interesse, na forma prevista no art. 19, II.

Ademais, independentemente da aceitação da sugestão feita no parágrafo anterior, entendemos que devem ser incluídas exceções não-somente para ofertas subsequentes, em que os sócios da plataforma adquiriam valores mobiliários do emissor, no âmbito da oferta, mas também pelas ofertas efetuadas pela própria plataforma de investimento coletivo.

Todas as plataformas são *startups* e necessitam captar recursos para poder crescer. Dada a enorme falta de capital de risco no país, é fundamental que as plataformas possam promover suas próprias captações via oferta pública.

Esse aspecto também nos permite fazer manifestação de cunho genérico: as plataformas são entidades comerciais e, para que o mercado de *equity crowdfunding* se desenvolva no País, as plataformas devem ser comercialmente viáveis. Hoje elas ainda não são. Todas as plataformas associadas à Equity investem mais do que seu faturamento anual, o que leva a perdas contábeis anos após ano. Assim, as plataformas dependem do contínuo interesse de novos investidores para sobreviver nesta fase inicial. Se a proposta da CVM impossibilitar que as plataformas tornem-se lucrativas no médio prazo, o mercado jamais emergirá.

*“Art. 29. Na operação dos fóruns eletrônicos de discussão da plataforma, os administradores, funcionários e prepostos, tanto do empreendedor de pequeno porte quanto da plataforma, assim como os investidores líderes de sindicato de investimento participativo, ficam impedidos de apagar ou remover comentários que discordem das premissas ou previsões do desempenho futuro dos empreendimentos que tenham sido apresentados pelo empreendedor de pequeno porte, pelo investidor líder, pela própria plataforma, ou por outros usuários do fórum.”*

Entendemos que o presente item merece ajuste para que permita a moderação dos fóruns eletrônicos de discussão da plataforma, inclusive para possibilitar a remoção de conteúdo que transmita mensagem de ódio, de cunho discriminatório, ilegal, imoral e outras condutas não adequadas.

*“Art. 30. As mensagens enviadas por meio da plataforma, de fóruns eletrônicos de discussão, correio eletrônico, mídias sociais e demais programas e aplicativos assemelhados devem conter clara identificação dos administradores, funcionários e prepostos da plataforma, do investidor líder de sindicato de investimento*

*participativo, ou do empreendedor de pequeno porte como participante ou remetente.”*

As mensagens podem ter como remetentes as próprias plataformas, sem a necessidade de identificação individualizada.

*“Art. 31. As mensagens enviadas por meio da plataforma, correio eletrônico, mídias sociais e demais programas e aplicativos assemelhados não são consideradas como procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados realizada fora do ambiente da plataforma caso:*

*III – contenham somente a informação da existência da oferta e o direcionamento eletrônico para as informações essenciais da oferta, nos termos do art. 8o. “*

Remetemos, aqui, novamente, aos comentários feitos ao Artigo 8º *supra*.

*“Art. 32 [...] § 1o O sindicato de investimento participativo deve ser constituído como Sociedade de Propósito Específico – SPE, observados os requisitos legais aplicáveis e o disposto nesta Instrução. [...]*

*§ 3o A SPE deve estar regularmente constituída, com seus atos constitutivos registrados no registro público competente, no momento de início da oferta pública pelo emissor de pequeno porte.*

*§ 4o Os valores mobiliários da SPE devem ser de uma única classe e espécie, conferindo iguais direitos e deveres a todos os investidores que optaram por aderir ao sindicato de investimento participativo.”*

*“Art. 33. A cooferta pública de sindicato de investimento participativo para investimento indireto no empreendedor de pequeno porte realizada nos termos desta Instrução fica automaticamente dispensada de registro na CVM.*

*Parágrafo único. É vedada a cooferta de quotas, ações ou de qualquer outra forma de participação na SPE que constitui o sindicato de investimento participativo, nos termos do art. 32, § 1o.”*

*“Art. 36. O investidor líder deve atender os seguintes requisitos:*

*I – ter comprovada experiência de investimento de recursos próprios em pelo menos 7 (sete) empreendedores de pequeno porte, conforme definidos por esta Instrução, por um período de, no mínimo, 7 (sete) anos;*

*II – não ser sócio, direta ou indiretamente, ou exercer qualquer cargo em órgão deliberativo do empreendedor de pequeno porte anteriormente à oferta, exceto na hipótese de oferta subsequente;*

*III – não ser sócio, administrador, funcionário ou preposto da plataforma e nem receber qualquer remuneração desta;*

*IV – realizar investimento de recursos próprios no empreendedor de pequeno porte de pelo menos 5% (cinco por cento) do valor alvo de captação na oferta pública dispensada de registro nos termos desta Instrução, exclusivamente por meio de participação no sindicato em que atua e nos mesmos termos dos demais sócios deste;*

*“Art. 37. O investidor líder deve celebrar contratos com o sindicato de investimento participativo e com a plataforma, previamente a realização de cada oferta em que atuará.*

*II – a natureza e a periodicidade das informações a serem prestadas pelo líder aos demais investidores do sindicato acerca do andamento dos negócios do empreendedor de pequeno porte;*

*III – a obrigação de o investidor líder divulgar aos demais investidores do sindicato a orientação de voto nas assembleias ou reuniões do empreendedor de pequeno porte; [...]*

*§ 2o O contrato entre plataforma e investidor líder deve estipular as seguintes vedações para o investidor líder durante o exercício de suas atividades:*

*I – receber qualquer espécie de remuneração ou benefício, direto ou indireto, por serviços prestados ao sindicato de investimento participativo, exceto pela taxa*

*variável de desempenho em função do retorno dos valores mobiliários adquiridos pelo sindicato, a ser paga como despesa do sindicato; [...]*

*III – atuar em mais de 3 (três) sindicatos de investimento participativo por ano-calendário, incluindo todas as plataformas.[...]*

*§ 4o Admite-se o pagamento da taxa de desempenho ao investidor líder em valores mobiliários emitidos pelo sindicato ou pelo emissor de pequeno porte.”*

Admiramos os esforços da CVM para permitir a formação de sindicatos para ofertas públicas, o que facilitará sobremaneira a captação de recursos. Mas, infelizmente, as regras propostas para formação de sindicatos são bastante inflexíveis. Assim, solicitamos que sejam flexibilizadas para permitir (i) que, além das sociedades de propósito específico, fundos de investimento em participação (capital semente e empresas emergentes) possam formar sindicatos de investimento; (ii) que investidor líder não seja uma pessoa física; e (iii) que um sindicato possa investir em mais de um emissor.

A flexibilização solicitada não aumentará os riscos aos quais estarão submetidos os investidores, mas facilitará o crescimento do mercado de *equity crowdfunding*.

***“Anexo 8 - INFORMAÇÕES ESSENCIAIS SOBRE A OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS DISPENSADA DE REGISTRO PELA CVM E REALIZADA POR MEIO DE PLATAFORMA ELETRÔNICA DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO”***

Entendemos que o Anexo 8 da regulamentação proposta vise a permitir o exercício do *full disclosure* e que os investidores tenham em mãos informações importantes para que possam tomar suas decisões de investimento.

Note-se, entretanto, que o formato proposto no referido Anexo 8 não parece adequado para as ofertas públicas de valores mobiliários via *equity crowdfunding*, já que tais ofertas são de valor pequeno. O documento a ser preparado com base no Anexo 8 terá aproximadamente 80

páginas, o que não se coaduna com as necessidades e os custos que as empresas menores possam arcar.

É importante ressaltar, por oportuno, que entendemos que as informações exigidas no Anexo 8, em grande parte, são relevantes e devem ser disponibilizadas aos investidores. O que entendemos ser inadequado é o formato adotado. Se o documento for longo, como o proposto, não terá a eficácia imaginada e há grande chance de os investidores não tomarem conhecimento de todo o seu conteúdo. Assim, um documento de *disclosure* mais curto será mais benéfico que o proposto pela CVM.

Assim, propomos que a apresentação de informações seja feita com base em 3 pilares principais:

(1) **Pitch do emissor** na forma de uma apresentação e/ou página de informação nos mesmos moldes a ser disponibilizada na internet, permitindo-se a utilização de vídeos. Esse material teria formato comercial e seria individual, a ser disponibilizado na plataforma ou pelo emissor. Todas as informações sobre o plano de negócios, o mercado do emissor e o seu histórico empresarial fariam parte. Note-se que a utilização de um *pitch deck* tornou-se bem comum no mercado global de investimento em *startups* e empresas emergentes, visando a comunicar a história e a visão comercial do emissor para investidores potenciais.

(2) **Lâmina** com as informações essenciais da oferta (incluindo aspectos legais, valores mobiliários a serem ofertados, pontos fortes, fatores de risco etc). As informações seriam disponibilizadas em formato padrão, o que permitirá a análise pelos investidores, bem como a comparação com outras oportunidades de investimento.

(3) **Pacote de documentos**, que servirá para que o investidor obtenha informações de cunho jurídico sobre o emissor e a oferta. Poderão ser incluídos cópia do contrato social do emissor, certidões etc.

Acreditamos que a apresentação de informações e documentos na forma que propomos atenderá às necessidades de transparência, mas de maneira mais útil do que a encontrada na



regulamentação proposta. Ao mesmo tempo, flexibiliza o formato e facilita a vida dos emissores e das plataformas.

Ainda sobre o Anexo 8, tecemos os seguintes comentários:

**Seção 3. [...] c) em relação ao item 2 da alínea (b) da seção 3, as condições em que se dará a conversão e o método de avaliação do empreendedor de pequeno porte para fins de determinação do preço de emissão do título de participação a ser emitido;**

A avaliação do preço da emissão é subjetivo e é levado a cabo por meio da aplicação de várias técnicas. Assim, não é possível destacar o método usado de maneira objetiva. As plataformas funcionam como *marketplace* e não haverá garantias que atrairão investidores. A avaliação é um grande fator a ser levado em consideração pelo investidor na hora que decide aportar ou não os recursos solicitados. Mas não nos parece que cabe ao emissor justificar a avaliação.

Ademais, *valuation* e valor não são a mesma coisa. Um investidor pode ver mais valor em uma oportunidade de investimento do que o outro, mesmo que os métodos de *valuation* levem a conclusões parecidas. Cada investidor tem suas próprias metas de retorno de investimento, não existindo um único padrão de mercado.

***Seção 3. [...] g) cópia da escritura ou do contrato, conforme o caso.***

Cada plataforma deveria poder solicitar as informações do investidor antes de fornecer o contrato de investimento. Assim, nós entregaremos contratos personalizados e preenchidos com as informações do investidor, o que será gerado pela própria plataforma. Na forma proposta, seria criado um ônus indesejado ao se divulgar publicamente os termos de investimento desenvolvidos. Obviamente, todo investidor receberá e terá de assinar os termos de investimento para efetuar um investimento. Poderá aceitá-los ou não. Assim tal exigência não fornece proteção adicional para os investidores, mas coloca as plataformas numa posição comercialmente desvantajosa em relação aos demais participantes do mercado.



Estes eram os comentários que tínhamos a fazer acerca da regulamentação proposta. Colocamo-nos à disposição para prestar maiores esclarecimentos que se façam necessários.

Por fim, a Equity solicita que qualquer comunicação em relação a esta manifestação seja encaminhada a Marcelo Godke Veiga e Fernando Szarnobay Canutto, por meio dos endereços de correio eletrônico, [marcelo.godke@godkesilva.com.br](mailto:marcelo.godke@godkesilva.com.br) e [ferando.canutto@godkesilva.com.br](mailto:ferando.canutto@godkesilva.com.br).

Cordialmente,

Marcelo Godke Veiga

Fernando Szarnobay Canutto