

Audiência Pública – SDM 06/2016

Audiência Pública- Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte realizada com dispensa de registro na CVM e por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo.

Prazo para manifestação: 06/12

Fase: Aberta para manifestações

Redação Proposta	Sugestões
<p>Art. 1º</p> <p>Esta Instrução regula a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte 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.</p> <p>§ 1º Não se aplica à oferta pública de distribuição de valores mobiliários realizada com dispensa de registro nos termos desta Instrução a regulamentação específica sobre ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.</p> <p>§ 2º Esta Instrução não regula a atividade de empréstimos concedidos por pessoas físicas a pessoas físicas ou jurídicas por meio da rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico, que não envolva a emissão de valores mobiliários.</p>	<p>Art. 1º, § 2º</p> <p>1. <u>Sugestão</u>:</p> <p>Pelo exposto no edital, sugerimos fazer exceção a "doações".</p>
<p>Art. 2º</p>	<p>Art. 2º, I:</p>

Para fins desta Instrução, aplicam-se as seguintes definições:

I – captação de recursos por meio de investimento participativo (**investment-based crowdfunding**): oferta pública de distribuição de valores mobiliários dispensada de registro, realizada por emissores considerados empreendedores de pequeno porte nos termos desta Instrução, e distribuída exclusivamente por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo, sendo os destinatários da oferta uma pluralidade de investidores que fornecem financiamento nos limites previstos nesta Instrução;

(...)

III – empreendedor de pequeno porte: sociedade 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;

IV – patrimônio líquido de investimento: valor disponível para aplicação pelo investidor, considerando os montantes investidos nos mercados financeiros e de valores mobiliários e desconsiderando coisas móveis e imóveis de propriedade do investidor;

(...)

V – renda bruta anual: soma dos rendimentos recebidos pelo investidor durante o ano-calendário e constantes da sua declaração de ajuste anual do imposto de renda, incluído os rendimentos tributáveis, isentos e não tributáveis, tributáveis exclusivamente na fonte ou sujeitos à tributação definitiva;

A imposição de limites para os investidores individuais, pode levar ao encolhimento do volume de recursos disponíveis para investimento.

Sugestão: Ampliação do limite para o investidor individual.

Art. 2º, III:

Atrelar o conceito de empresa de pequeno porte para o crowdfunding, algo que representem 10% dos critérios listados no Art.16 da lei Nº 13.043, de 13 de novembro de 2014.

Garantindo dessa forma, proteção ao investidor.

Art. 2º, IV:

A definição parece ser imprecisa e conter conceitos desnecessários. Com efeito, se se trata de valor disponível "considerando os montantes investidos nos mercados financeiros e de valores mobiliários", não parece ser necessária a exclusão, destes, de "coisas móveis e imóveis".

Sugestão: Exclusão do item.

Art. 2º, V:

1. De acordo com Art. 2º, V, a CVM pretende controlar, para fins de estipulação de limites de investimento, a renda de cada investidor individual.
Em caso positivo, parece-nos que tal disposição resulte em nível indevido de ingerência estatal na liberdade decisória

<p>(...)</p> <p>§ 3º Para fins de apuração dos limites dispostos nesta Instrução, na hipótese de extinção de sociedade que tenha realizado ofertas dispensadas de registro nos termos desta Instrução, e que a exploração da respectiva atividade seja continuada por qualquer sócio remanescente, ou seu espólio, sob a mesma ou outra razão social, ou sob firma individual, o sucessor será considerado como o mesmo empreendedor de pequeno porte.</p>	<p>do investidor.</p> <p>Art. 2º, § 3º</p> <p>Dispositivo de difícil entendimento.</p> <p><u>Sugestão:</u> Maior esclarecimento da proposta do Art. 2º, § 3º.</p>
<p>Art. 3º</p> <p>A oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedor de pequeno porte realizada nos termos desta Instrução fica automaticamente dispensada de registro na CVM, desde que observados os seguintes requisitos:</p> <p>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;</p> <p>(...)</p> <p>III – a manifestação da intenção de investimento não deve ser vinculante, sendo a desistência por parte do investidor isenta de multas ou penalidades;</p> <p>IV – o emissor deve ser empreendedor de pequeno porte nos termos desta Instrução; e</p> <p>V – os recursos captados pelo empreendedor de pequeno porte não podem ser utilizados para:</p> <p>a) fusão, incorporação, incorporação de ações e aquisição de participação em outras sociedades;</p>	<p>Art. 3º, I:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Noventa dias pode se mostrar um prazo excessivamente curto para a obtenção dos recursos requeridos pelo negócio, em especial tendo em vista se tratar de investimento em "start ups" que apresentem riscos elevados. <p><u>Sugestão 1:</u> Ampliação do prazo para, ao menos, cento e oitenta dias. Caso a sugestão não seja aceita pela CVM, sugerimos que cada ofertante estipule o prazo máximo de captação/validade da oferta, de acordo com as características específicas de seu negócio.</p> <p><u>Sugestão 2:</u> Fixação de um percentual de captação com base na receita bruta anual definida pelo Art. 2º, Inciso III. Caso a sugestão não seja aceita pela CVM, sugerimos um intervalo entre 30% a 50% da receita bruta.</p>

<p>b) aquisição de títulos, conversíveis ou não, de emissão de outras sociedades; ou</p> <p>c) concessão de crédito a outras sociedades.</p> <p>(...)</p> <p>§ 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.</p> <p>§ 7º Na hipótese de o empreendedor de pequeno porte ser sociedade limitada, os seguintes requisitos também devem ser observados:</p> <p>I – o capital social deve estar totalmente integralizado antes da realização da oferta; e</p> <p>II – a oferta não pode ser de quotas da sociedade.</p>	<p>Art. 3º, § 7º, Item 2</p> <p>1. Como será implementada esta disposição?</p> <p>Que valores poderia ofertar uma limitada senão suas quotas? Opções de subscrição futura de capital, após transformação em S.A.? Ou teria antes de se transformar em S.A., para então emitir ações? Tal hipótese deveria ser prevista na oferta?</p>
<p>Art. 4º</p> <p>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:</p> <p>I – líder, nos termos do art. 2º, VII;</p> <p>II – qualificado, nos termos de regulamentação específica; ou</p> <p>III – cuja renda bruta anual ou patrimônio líquido de investimento</p>	<p>Comentários gerais do Art.4º</p> <p>A recomendação do Instituto é no sentido de que não haja limitação quanto ao investimento que possa ser feito por qualquer investidor, na medida em que tal limitação poderia levar a uma limitação indesejada do volume de recursos disponíveis para novos negócios. De qualquer forma, caso a CVM entenda ser absolutamente imprescindível a fixação de um limite, sugerimos que este seja ampliado para R\$ 30.000,00 (de forma a ao menos buscar uma aproximação melhor em relação aos limites praticados nos EUA – US\$ 10.000,00 – e na Europa – € 10.000,00 –, segundo informação constante do Edital de Audiência Pública), e que</p>

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**.

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;

(...)

referido limite seja estipulado ‘por pessoa jurídica investida’ e não ‘por ano’, já que o controle dos limites previstos, nesta última hipótese (‘por ano’), mostra-se mais complexo.”

Parágrafo único, item III

1. Questionamentos: O investidor terá que comprovar renda? Assinar algum documento?

Parágrafo único, Item III, b

1. O mecanismo de controle aqui previsto, baseado em mera declaração do investidor, pode não se mostrar efetivo e mesmo levar a distorções de mercado. Neste sentido, reforçamos aqui nossa sugestão no sentido de suprimir a limitação aqui pretendida.

Sugestão: Supressão Parágrafo único, Item III, b.

<p>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.</p>	
<p>Art. 5º</p> <p>A distribuição de oferta pública dispensada de registro nos termos desta Instrução deve ser realizada por uma única plataforma eletrônica de investimento participativo registrada na CVM, devendo ser observados os seguintes procedimentos: (...)</p> <p>V – após o encerramento da oferta, a plataforma deve autorizar a instituição financeira a que se refere o § 1º a transferir os recursos em até 5 (cinco) dias úteis para:</p> <p>a) o empreendedor de pequeno porte, na hipótese de o valor total depositado ser igual ou superior ao valor alvo de captação; ou b) os investidores, na hipótese de o valor total depositado ser inferior ao valor alvo de captação.</p>	<p>Art. 5º, V, b</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Limitar a oferta a atingir uma determinada meta pode ser considerado anti-produtivo, <p><u>Sugestão:</u> Dispersão de até 10% do valor estipulado da oferta.</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. Realização da captação pelas plataformas em um modelo semelhante ao bookbuilding
<p>Art. 9º</p> <p>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.</p>	<p>Art. 9º</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Para as ofertas que não lograrem êxito e acabarem canceladas, não nos parece fazer sentido a manutenção de informações "on line" durante prazo tão longo (cinco anos). <p><u>Sugestão:</u> restringir a manutenção das informações no "site" para as ofertas que resultarem em efetivação do investimento almejado.</p> <p><u>Sugestão para a Redação Art. 9º</u> "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 a partir da efetivação do</p>

	investimento resultante da oferta, nos termos do Art. 5º, inciso V, letra 'a', acima."
<p>Art. 13º</p> <p>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.</p> <p>§ 1º A plataforma deve atender aos seguintes requisitos:</p> <p>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);</p> <p>II – dispor de organização administrativa e recursos humanos suficientes para a adequada prestação de seus serviços;</p> <p>(...)</p> <p>§ 2º Os administradores e sócios da plataforma devem atender aos seguintes requisitos:</p> <p>I – ser residentes no Brasil;</p> <p>II – ter reputação ilibada;</p>	<p>Art. 13º, § 2, item II</p> <p>1. O critério apresentado parece impreciso, dando margem a interpretações subjetivas e, com isto, a questionamentos, inclusive na esfera judicial, em caso de negativa do registro requerido.</p> <p><u>Sugestão:</u> Supressão do Art. 13º, § 2, item II.</p> <p>Até por que isso não é pedido nas operações de bolsa de valores via corretoras.</p>
<p>Art. 16. O pedido de autorização para prestação dos serviços de plataforma eletrônica de investimento participativo será indeferido caso:</p>	

<p>(...) III – a requerente não demonstre capacidade financeira e condições técnicas e operacionais necessárias ao exercício da atividade; ou</p>	
<p>Art. 25º</p> <p>A plataforma deve preparar um conteúdo didático visando orientar os interessados neste tipo de oferta e contendo informações sobre:</p> <p>I – os procedimentos da oferta, incluindo a manifestação da intenção de investimento e seu caráter não vinculante, o papel do valor alvo de captação, a comunicação e o prazo para depósito, o mecanismo do lote adicional, dentre outras informações relevantes para o entendimento do funcionamento da oferta;</p> <p>II – as restrições de investimento individuais, conforme o art. 4º desta Instrução;</p> <p>(..)</p> <p>XI – a ausência de obrigatoriedade de apresentação de demonstrações contábeis aos investidores e de exigência de auditoria independente das demonstrações</p>	<p>Art. 25º, Inciso XI:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Pelo atual Código Civil (Lei nº 10.406/2002), mesmo sociedades limitadas devem, anualmente, levantar e colocar à disposição de seus sócios (investidores) demonstrações contábeis, razão pela qual acreditamos que a primeira parte deste item não seja verdadeira, devendo ser suprimida.
<p>Art. 36º</p> <p>O investidor líder deve atender os seguintes requisitos:</p> <p>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;</p>	<p>Art. 36º, Item 1</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>Questionamentos:</u> Gostaríamos de saber qual o racional para ser nos últimos 7 anos e em 7 empreendedores?
<p>Art. 37º</p> <p>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.</p> <p>§ 2º O contrato entre plataforma e investidor líder deve estipular as</p>	<p>Art. 37º, § 2, item III</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. A limitação apresentada no art. 37º, § 2, item III entre plataforma e o investidor líder pode restringir a formação do mercado de equity crowd funding e a atração de investidores.

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;

II – realizar quaisquer atividades vedadas às plataformas, seus controladores, administradores, funcionários e prepostos elencadas no art. 28 desta Instrução; e

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

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:

Seção 2. Informações sobre o plano de negócios:

a) o objetivo do negócio;

b) os principais produtos ou serviços oferecidos;

c) o público alvo do negócio;

d) a região de atuação;

e) o propósito da oferta;

f) a destinação e a forma de uso dos recursos captados;

g) o faturamento mensal e anual estimado; e

Anexo 8- Seção 2:

Inclusão na seção 2 dos seguintes tópicos:

1. Descrição dos canais de distribuição do produto ou serviço;
2. Item h), Definição conceitual mais precisa do termo de "relevância"

Anexo 8- Seção 6:

O disposto no parágrafo do Anexo 8 que trata das Informações Essenciais da Oferta, limita o aumento da quantidade de valores mobiliários ofertados a 1/4 do inicialmente proposto (letra "d" -

h) outras informações consideradas relevantes.

(...)

Seção 5. Comunicação sobre a prestação de informações contínuas após a oferta

Informar que informações periódicas o empreendedor de pequeno porte se compromete a divulgar para os investidores por meio da plataforma, descrevendo a periodicidade e as informações que serão prestadas, como, por exemplo: indicadores de desempenho, informações financeiras, desenvolvimento de novos produtos, mudanças de equipe, etc.

(....)

Seção 6. Alertas:

b) informar a eventual existência de outros valores mobiliários do empreendedor de pequeno porte que confirmam direitos ou privilégios adicionais àqueles objetos da oferta e como aqueles direitos podem materialmente limitar ou diluir a participação do investidor na sociedade;

c) informar a eventual existência de oferta privada simultânea de valores mobiliários do empreendedor de pequeno porte, incluindo o montante da oferta privada expresso em valor monetário e em proporção ao valor alvo sendo ofertado publicamente com dispensa de registro nos termos desta Instrução e, quando for o caso, esclarecimento de como os valores mobiliários ofertados privativamente podem materialmente limitar ou diluir a participação

página 59).

Contudo, não nos parece coerente essa limitação, se na letra "c" da mesma página, poderá ocorrer oferta privada simultânea de valores mobiliários do empreendedor individual.

Além disso, na letra "b" poderão existir outros valores mobiliários que confirmam direitos ou privilégios adicionais.

Anexo 8- Seção 10:

Sugestão: Suprimi-la pois não há tal exigência para investidores de equity, uma vez que a tributação dependerá também da condição/característica do investidor

<p>do investidor;</p> <p>d) explicar a possibilidade e o funcionamento do aumento da quantidade de valores mobiliários ofertados por meio de um lote adicional com uma quantidade limitada a 1/4 (um quarto) da inicialmente ofertada, na hipótese da procura dos valores mobiliários objeto da oferta pública superar o valor alvo inicial, caso o empreendedor de pequeno porte pretenda aceitar a captação de um valor superior ao valor alvo da oferta;</p> <p>Seção 10. Informações sobre a tributação aplicável</p> <p>a) descrever a tributação aplicável aos investidores em caso de obtenção de retorno no investimento no empreendedor de pequeno porte; e</p> <p>b) descrever a tributação aplicável no caso de retorno no investimento realizado via sindicato de investimento participativo, se houver.</p>	
	<p>Sugestões adicionais ao documento:</p> <p>1. Questionário de perfil de risco do investidor:</p> <p>Sugerimos um maior detalhamento e aperfeiçoamento do conteúdo do questionário de perfil de risco do investidor, considerando o alto risco da atividade de equity crowdfunding.</p> <p>.</p> <p>.</p>

