

À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM
SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM

Ref: Edital de Audiência Pública SDM Nº 06/2016

Em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM Nº 06/2016, apresento sugestões de alteração ou considerações sobre a Minuta a seguir.

A primeira sugestão é sobre o caput do Art 4º. É louvável querer proteger o investidor, porém o *enforcement* do cumprimento não seria factível, e mesmo as plataformas não teriam, a priori, como verificar os investimentos realizados em outras plataformas, de forma a verificar o enquadramento aos limites. Desta forma, o investidor poderia burlar o limite simplesmente procurando por outra plataforma, e não faria sentido aplicar alguma punição ao investidor por essa prática.

Ainda sobre este ponto, apenas para um exemplo de outra situação factível e que não representaria grandes riscos adicionais: um investidor que tenha uma renda bruta anual de R\$ 80.000 e patrimônio líquido de investimento também de R\$ 80.000, e portanto não conseguiria aumentar seu limite de R\$ 10.000, digamos que ele já possua participação em 10 ofertas numa mesma plataforma, aplicando R\$ 1.000 em cada uma delas; o fato de ele aplicar numa oferta adicional o mesmo montante (com um total de R\$ 11.000) realmente representa um risco adicional tão grande para ser protegido?

Minuta	Sugestão
“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:”	“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 oferta, exceto no caso de investidor:”

A segunda sugestão é sobre o Art. 5º, incisos I e IV e §2º. Talvez seja interessante que o investidor possa optar por aportar a quantia desejada no momento da adesão à oferta. Seria apenas uma opção, de forma *opt-in*, para investidores que assim

desejassem, especialmente em ofertas propensas a receber valores mais baixos de cada investidor, que talvez atinjam camadas da sociedade com menor hábito de investimento e que talvez possam ter recursos para investir na data da adesão, mas não necessariamente na data da chamada. Caso a oferta não tivesse sucesso, o valor seria integralmente devolvido ao investidor, que informaria seus dados bancários para caso de devolução.

Minuta	Sugestão
<p>Art. 5º</p> <p>I – todos os investidores devem firmar termo de adesão e ciência de risco, nos termos do art. 19, IV;</p> <p>....</p> <p>IV – a partir da data em que o montante total das intenções de investimento atingir o valor alvo da oferta, a plataforma pode comunicar aos investidores que manifestaram sua intenção de investimento que estes têm um prazo de 5 (cinco) dias úteis para realizar o depósito das quantias correspondentes; e</p> <p>....</p> <p>§ 2º A comunicação mencionada no inciso IV deve dar ciência, com o devido destaque, de que a não realização do depósito implica na desistência do investimento e não está sujeita a qualquer multa ou penalidade.</p>	<p>Art. 5º</p> <p>I – todos os investidores devem firmar termo de adesão e ciência de risco, nos termos do art. 19, IV e, aqueles que desejarem, poderão realizar o depósito da quantia correspondente, informando dados bancários para os casos de devolução;</p> <p>....</p> <p>IV – a partir da data em que o montante total das intenções de investimento atingir o valor alvo da oferta, a plataforma pode comunicar aos investidores que manifestaram sua intenção de investimento que estes têm um prazo de 5 (cinco) dias úteis para realizar o depósito das quantias correspondentes ou desistir da oferta explicitamente, caso já tenham depositado os valores no momento da adesão; e</p> <p>....</p> <p>§ 2º A comunicação mencionada no inciso IV deve dar ciência, com o devido destaque, de que a não realização do depósito implica na desistência do investimento e não está sujeita a qualquer multa ou penalidade, e que o mesmo se aplica nos casos de desistência que o depósito já tenha sido realizado.</p>

Aqui segue apenas uma reflexão sobre o Art. 36, inciso IV. Segundo informações do próprio Edital de Audiência Pública, o montante médio arrecadado em ofertas em 2015 foi de R\$ 525.000. 5% disso resulta em R\$ 26.250. É um valor relativamente próximo do valor máximo inicial de um investidor em geral e também relativamente baixo. Como trata-se de valor médio, há ofertas em que o aporte do investidor líder seria ainda menor que isso. O investidor líder não precisa ser o investidor que realiza o maior aporte da oferta, mas não seria apropriado estabelecer um limite mínimo em reais para o *skin in the game*?

Minuta	Sugestão
<p>“Art. 36</p> <p>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;”</p>	<p>“Art. 36</p> <p>IV – realizar investimento de recursos próprios no empreendedor de pequeno porte de pelo menos 5% (cinco por cento) do valor alvo de captação ou R\$ XX.XXX,00 (xis mil reais), o que for maior, 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;”</p>

Da leitura da Minuta, surgiu uma dúvida sobre a vedação ao investidor líder prevista no Art. 37, §2º, inciso III. Dentre as vedações para o investidor líder, está a de atuação em mais de três sindicatos de investimento participativo por ano-calendário. Não foi possível entender se essa contagem incluiria apenas sindicatos atuantes em ofertas cujo valor alvo de captação tenha sido atingido ou todas as participações independentemente de atingimento.

Minuta	Sugestão
<p>“Art. 37</p> <p>§2º</p> <p>III – atuar em mais de 3 (três) sindicatos de investimento participativo por ano-calendário, incluindo todas as plataformas.”</p>	<p>[sem sugestão, alterações a depender da intenção]</p>

Por fim, apresento sugestão de inclusão de itens no Anexo 27-I. A Minuta prevê que um investidor líder só possa atuar em no máximo três sindicatos de investimento participativo por ano-calendário (Art. 37, §2º, III). Da forma como se apresenta a Minuta neste momento, este acompanhamento seria feito apenas quando do envio das informações anuais previstas no Anexo 27-II. A inclusão de informações sobre a participação de sindicato e de investidor líder em oferta no formulário previsto no Art. 27-I permitiria a suspensão da oferta (Art. 6º, I) enquanto não se substituísse o investidor líder.

Minuta	Sugestão
<p>“Anexo 27-II</p> <p>....</p> <p>Página da plataforma na rede mundial de computadores:”</p>	<p>“Anexo 27-II</p> <p>....</p> <p>Página da plataforma na rede mundial de computadores:</p> <p>Sindicato de Investimento Participativo (se houver) _____ CNPJ: _____</p> <p>Investidor líder do sindicato (se houver) _____ CPF: _____”</p>

Não havendo mais comentários de minha parte, subscrevo-me.

Cordialmente,

José Henrique Ferreira Melman