



São Paulo, 06 de dezembro de 2016

À
Comissão de Valores Mobiliários - CVM
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Rio de Janeiro - RJ

(via e-mail: audpublicasdm0616@cvm.gov.br)

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2016 – Disposições sobre Investment-based Crowdfunding

Prezados Senhores,

O Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados, sociedade de advogados com escritório na Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3.144, 11º andar, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda (“CNPJ/MF”) sob o nº 45.762.077/0001-37 (“Machado Meyer”) vem, pela presente, apresentar suas sugestões e comentários relacionados ao Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2016 (“Edital”), nos termos de seu Item 5.

O Edital apresenta minuta de instrução que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários com dispensa de registro na Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), de emissão de empreendedores de pequeno porte, realizada por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo na rede mundial de computadores (“Investment-Based Crowdfunding”), além de alterar dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“Instrução CVM 400”), da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009 (“Instrução CVM 480”), da Instrução CVM nº 510, de 05 de dezembro de 2011 (“Instrução CVM 510”), e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013 (“Instrução CVM 541”) (“Minuta de Instrução”).

Assim sendo, o Machado Meyer, com intensa atuação no assessoramento jurídico a diversos *players* na área de mercado de capitais e valores mobiliários, apresenta abaixo suas considerações sobre o Edital que entende relevantes.



1. Possibilidade de prorrogação do prazo de 90 dias para captação do valor alvo

A proposta da Minuta de Instrução é estender o universo de emissores que podem ter acesso ao mercado de capitais, considerando suas rodadas iniciais de captação, bem como alertar os investidores sobre o risco de fracasso dos empreendedores de pequeno porte.

O prazo adotado na Minuta de Instrução para a captação do valor alvo das operações de Investment-Based Crowdfunding é de 90 (noventa) dias, conforme definido em seu artigo 3º, sendo este o mesmo prazo adotado pela Instrução CVM 476 para as ofertas públicas com esforços restritos, destinadas apenas a investidores profissionais, tal como definidos na Instrução da CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013, conforme alterada.

Considerando ainda que não são admitidas distribuições parciais caso o montante final depositado pelos investidores seja inferior ao valor alvo de captação, de acordo com o §2º do artigo 3º da Minuta de Instrução, o prazo de 90 (noventa) dias para o aporte do valor alvo de captação, a nosso ver, aumenta as chances de uma oferta dessa natureza vir a fracassar, desperdiçando os esforços empregados pelo empreendedor de pequeno porte e pelos demais prestadores envolvidos na operação.

A fim de contornar possível risco nesse sentido, sem prejuízo da celeridade que essa espécie de operação demanda, propomos que o prazo para aporte do valor alvo de captação seja prorrogável por mais 90 (noventa) dias. Assim, o prazo original da oferta, somado à sua prorrogação, não ultrapassaria o prazo máximo de 6 (seis) meses, permanecendo, portanto, em linha com o prazo de distribuição previsto, por exemplo, no artigo 8º, §2º da Instrução CVM nº 476, d 16 de janeiro de 2009.

Face o exposto acima, sugerimos que o inciso I do artigo 3º da Minuta de Instrução tenha a seguinte redação:

“Art. 3º 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:

I – existência de valor alvo de captação não superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), e de prazo de captação inicial de 90 (noventa) dias, prorrogável por mais 90 (noventa) dias na hipótese em que o valor alvo de captação não atinja as intenções de investimento necessárias à conclusão da oferta no prazo inicial, que devem ser previamente definidos;

(...)”



2. Possibilidade de inscrição de outros investidores após o encerramento de uma Oferta

Tal como disposto no artigo 5º, inciso IV, da Minuta de Instrução, os investidores que manifestaram sua intenção de aporte de capital possuem 5 (cinco) dias úteis, contados da notificação da plataforma, para efetuar o depósito, sob pena de caracterizar a desistência do investimento. Caso algum investidor desista do aporte de capital nesse momento, o montante total das intenções em investir não mais será equivalente ao valor alvo da oferta e, sendo assim, a instituição financeira responsável pela conta bloqueada da oferta deve devolver os depósitos efetuados aos respectivos investidores, encerrando-se portanto a oferta, sem sucesso.

Optou a CVM pelo efeito não vinculante da manifestação do investidor de seu interesse em participar da oferta, de forma que, caso o investidor desista do investimento e não realize o depósito no prazo máximo de 5 (cinco) dias úteis após a notificação da plataforma, não serão aplicáveis quaisquer multas ou penalidades em decorrência de referida desistência.

A ausência de caráter vinculante das intenções de aporte de capital pelos investidores tem potencial para gerar um cenário desfavorável tanto para o empreendedor de pequeno porte emissor, quanto para os demais investidores da oferta que mantiveram suas decisões de investir e efetivamente realizaram seus depósitos e que terão seu investimento frustrado.

Nesse sentido, caso um único investidor desista da oferta, esta restará totalmente prejudicada, implicando certo prejuízo financeiro a todos os envolvidos, considerando os gastos e esforços empregados pelo empreendedor de pequeno porte na estruturação da oferta e, também, o custo oportunidade dos investidores.

Diante do quadro descrito acima, com a finalidade de evitar eventual cancelamento de ofertas de Investment-Based Crowdfunding, mas ainda assim proteger os investidores, é de se considerar a hipótese de permitir a criação de uma "lista de espera" de investidores na oferta mesmo após o seu fechamento, os quais declarariam sua intenção de investir no projeto do empreendedor de pequeno porte caso um ou mais investidores iniciais desistam de realizar o aporte de capital inicialmente manifestado. Dessa forma, se ocorrer a desistência de um ou mais investidores no prazo de 5 (cinco) dias úteis contados da notificação da plataforma, notifica-se a quantidade de investidores interessados na lista de espera para que, em novo prazo de 5 (cinco) dias úteis, realizem seus depósitos, efetivando assim a captação do valor alvo proposto na oferta.

Face o exposto, sugerimos que a inclusão de novo parágrafo entre os § 2º e § 3º do artigo 3º da Minuta de Instrução, com a renumeração dos demais, contemplando também a possibilidade de inscrição de outros investidores para uma oferta já encerrada, que ficarão em espera para realizar o depósito caso algum investidor inicial desista do aporte de capital.

"Art. 3º 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:

(...)

§ 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.

§ NOVO Ressalvado o disposto no parágrafo abaixo, após as intenções de investimento atingirem o valor alvo da oferta, a oferta permanecerá disponível para que novos investidores manifestem interesse de integrar a lista de espera da oferta, os quais serão notificados pela plataforma a realizarem o depósito da quantia correspondente no prazo de 5 (cinco) dias úteis caso algum investidor inicial desista do depósito.

§ 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.

§ 4º Para os efeitos do inciso I do caput, na hipótese em que já tenha sido previamente utilizada no ano-calendário a dispensa de registro de oferta pública nos termos desta Instrução, por meio da mesma ou de outra plataforma de investimento eletrônico participativo registrada, o somatório do valor total de captação da oferta atual com os montantes captados anteriormente pelo empreendedor de pequeno porte não pode exceder o valor de R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais).

§ 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.

§ 6º O empreendedor de pequeno porte que já tenha previamente utilizado dispensa de registro de oferta pública nos termos desta Instrução fica impedido de realizar nova oferta se estiver inadimplente em relação à prestação de informações contínuas pós-oferta mencionadas na seção 5 do Anexo 8.



§ 7º Na hipótese de o empreendedor de pequeno porte ser sociedade limitada, os seguintes requisitos também devem ser observados:

I – o capital social deve estar totalmente integralizado antes da realização da oferta; e

II – a oferta não pode ser de quotas da sociedade.”

Sendo esses os apontamentos que julgamos importantes para o momento, estamos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos sobre as observações indicadas nesta correspondência.

Atenciosamente,

Machado Meyer Sendacz e Opice Advogados