



REGULAMENTAÇÃO DO *EQUITY CROWDFUNDING*

Audiência Pública

CVM

06 de dezembro 2016

MENSAGEM À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
CVM

São Paulo, 02 de dezembro de 2016.

Excelentíssimo Senhor

LEONARDO PORCIÚNCULA GOMES PEREIRA

Presidente da Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Excelentíssimo Senhor

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários
- CVM

Primordialmente,

SÁ & ALVES SOCIEDADE DE ADVOGADOS - S & A ADVOGADOS os parabeniza pela bela iniciativa no sentido de promover o aprimoramento do financiamento coletivo no

Brasil, e por abrir a possibilidade para o enriquecimento da proposta por meio da presente audiência pública, o que torna a medida ainda mais louvável.

Incontestavelmente, o financiamento coletivo – *equity crowdfunding* – representa importante mecanismo de incentivo para os negócios iniciantes, os de menor porte, e merece todo o apreço que lhe puder ser direcionado.

Por essa razão que a S & A ADVOGADOS, prestadora de serviços para entidades representantes de importantes setores econômicos e para empresas de micro e de pequeno porte aproveita a oportunidade para apresentar suas considerações em relação à minuta desenhada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, atendendo as diretrizes sugeridas, acreditando que pode prestar alguma contribuição.

Desde logo, esta banca coloca-se à inteira disposição para somar maiores esclarecimentos e contribuições que estiverem ao seu alcance para o atingimento dos objetivos lançados, indicando para contato **José Lázaro de Sá**, Telefones 11 2506 4624 e 11 97284 7438, ou e-mail lazaro.sa@saadv.adv.br.

Agradecendo mais uma vez pela atenção de Vossas Excelências, renovamos protestos de elevada estima e consideração.

Atenciosamente,

SÁ & ALVES SOCIEDADE DE ADVOGADOS

José Lázaro de Sá

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	4
2. ASPECTOS SENSÍVEIS EM RELAÇÃO AO FINANCIAMENTO COLETIVO.....	5
3. SÍNTESE DA PROPOSTA DE REGULAMENTAÇÃO DA CVM.....	6
4. SÍNTESE DOS APONTAMENTOS REALIZADOS PELA S & A ADVOGADOS.....	8
5. MÍNUTA DA CVM COMENTADA PELA S & A ADVOGADOS	10
6. ANEXO	39
7. RESPONSÁVEL.....	40

1. INTRODUÇÃO

Atenta à importância do financiamento coletivo, conhecido genérica e mundialmente como *investment-based crowdfunding*, ou simplesmente como *equity crowdfunding* em relação à captação de recursos mediante participação, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM desenvolveu minuta preliminar com o fim de estabelecer regramento seguro para o relacionamento das partes interessadas e a submeteu a audiência pública.

Tal como apontando no edital da autarquia, a minuta tem como metas: (a) *contribuir para o desenvolvimento de setores inovadores, que podem ser relevantes para a economia brasileira;* (b) *ampliar e melhorar a qualidade dos instrumentos de financiamento para empresas em fase inicial ou com dificuldades de acesso ao crédito em função de seu porte;* (c) *promover proteção adequada dos investidores que, em muitos casos, não são participantes costumeiros do mercado de capitais;* e (d) *prover segurança jurídica para plataformas eletrônicas de investment-based crowdfunding e para empreendedores de pequeno porte.*

São objetivos importantes, como são os riscos que permeiam a captação de recursos sob essa modalidade atualmente.

Assim, como parte interessada a S & A ADVOGADOS apresenta nas próximas páginas considerações e sugestões, em notas de rodapé, a fim de contribuir com o melhor formato possível para o sucesso do financiamento coletivo.

Esperamos que possam ser úteis.

2. ASPECTOS SENSÍVEIS EM RELAÇÃO AO FINANCIAMENTO COLETIVO

Como bem elencado pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, os principais riscos relacionados ao financiamento coletivo são:

- ✓ A possibilidade de fracasso do empreendimento, que tende a ser elevada no caso das empresas ofertadas;
- ✓ A assimetria informacional entre emissor e os investidores de varejo, que é mais elevada do que nas emissões dos mercados de capitais tradicionais, em que ferramentas como um prospecto completo estão disponíveis, assim como a atuação de analistas especializados;
- ✓ A dificuldade de acompanhar o valor do investimento, dada a possível falta de demonstrações financeiras auditadas e de mercado secundário;
- ✓ As dificuldades ou limitações que investidores terão nas estruturas societárias deste tipo de empresas e a possível diluição que ocorrerá em futuras rodadas de capitalização de uma empresa cujas atividades venham a crescer;
- ✓ A falta de liquidez – o fator de risco considerado mais sério pela **European Securities Markets Authority - ESMA**; e,
- ✓ A maior possibilidade de ocorrência de fraude considerando o estágio inicial de um mercado ainda em fase de regulamentação, mas cujo alcance, dado os meios eletrônicos de difusão usados, incluindo mídia e redes sociais, é muito amplo. Reguladores vêm demandando que alertas claros sobre estes riscos sejam apresentados aos investidores.

3. SÍNTESE DA PROPOSTA DE REGULAMENTAÇÃO DA CVM

A proposta de regulamentação da CVM pode ser resumida nos seguintes pontos:

- ✓ A definição de critérios de elegibilidade dos emissores;
- ✓ O aumento do limite de captação anual;
- ✓ O estabelecimento de procedimentos a serem utilizados na condução da oferta;
- ✓ A imposição de limites de investimento aos investidores de varejo;
- ✓ A padronização das informações da oferta consideradas essenciais;
- ✓ A obrigação de concessão de amplo e equitativo acesso às informações da oferta;
- ✓ O estabelecimento de requisitos para o registro e autorização para o funcionamento das plataformas;
- ✓ A introdução de regras de conduta e de vedação a determinadas atividades;
- ✓ A vedação ao uso de material publicitário;
- ✓ A introdução de informes periódicos das atividades das plataformas a serem enviados para a CVM; e,
- ✓ A permissão de coferta por sindicatos de investimento participativo, que poderão, opcionalmente, contar com um investidor líder.

Dos estudos realizados pela CVM se concluiu que as informações da oferta detém significativa importância, razão pela qual foram desenvolvidas regras específicas para que das ofertas constem informações sobre:

- ✓ O empreendedor de pequeno porte;
- ✓ O seu plano de negócios;
- ✓ As características do valor mobiliário ofertado;
- ✓ O sindicato de investimento participativo, se houver;

- ✓ A comunicação de informações contínuas após a oferta;
- ✓ Alertas sobre riscos;
- ✓ Conflitos de interesse;
- ✓ Remuneração da plataforma, dentre outros.

A minuta estabelece, ainda, que é função essencial da plataforma assegurar o atendimento das informações mínimas da oferta e sua clareza para que a decisão de investimento seja o mais consciente possível.

4. SÍNTESE DOS APONTAMENTOS REALIZADOS PELA S & A ADVOGADOS

Dentre as pontuais observações apresentadas pela S & A ADVOGADOS destacamos o emprego do termo “sindicato” para indicar Sociedade de Propósito Específico – SPE, como instrumento para investir em determinado empreendimento.

Considerando a cultura brasileira e a frequente insegurança jurídica a que estão sujeitas as empresas, especialmente, a terminologia eleita poderá gerar confusões desnecessárias uma vez que “sindicato” é o termo que identifica entidades de classe sem fins lucrativos, nos termos da Consolidação das Leis do Trabalho – CLT (art. 512).

Situação parecida se verificou em relação ao emprego do termo “tribunal” por câmaras de arbitragem, levando pessoas a se subordinarem indevidamente a determinados procedimentos, pois, conduzidas em erro.

Além da provável confusão que se estabeleceria a S & A ADVOGADOS é contrária ao termo, pois, acredita que os sindicatos, entidades de classe sem fins lucrativos, podem ser uma interessante e fundamental alternativa para intermediação de recursos de interesse do ofertante.

Como representante de classe e constituída por membros da mesma classe – de empresas ou de empregados – poderia coofertar oportunidades de negócios em seu âmbito de atuação, com os devidos esclarecimentos, e atuando como importante parte interessada no desenvolvimento do financiamento coletivo.

O fato de não possuir fins lucrativos evita uma série de transtornos no desdobramento da captação pela via ora sugerida, ao tempo de reforçar mecanismos de controle para a segurança almejada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM no que tange a captação de recursos na modalidade *equity crowdfunding*.

Outro aspecto fundamental que merece destaque em relação a presente proposta refere-se aos custos. No formato previsto na regulamentação além dos custos de constituição e de gestão das Sociedades de Propósito Específico – SPE empreendedor e ou investidores terão de suportar custos das instituições financeiras

como em relação à devolução de recursos na hipótese da meta de captação não ser atingida.

Por meio dos sindicatos tradicionais, é possível a segregação dos recursos via conta contábil e o estabelecimento de determinadas atribuições ao próprio sindicato, como a responsabilidade pela devolução dos recursos.

A S & A ADVOGADOS tece considerações, ainda, em relação às atividades empresariais que poderão se valer do financiamento coletivo. A minuta veda expressamente que os empreendedores captem recursos para financiar outros negócios, com o que concordamos. Porém, algumas atividades tem o financiamento de outras como objeto, como atividade empresarial. É o caso do fomento mercantil. Logo, entendemos que é preciso estabelecer exceção à regra para viabilizar iguais oportunidades para diferentes negócios.

Ademais, a S & A ADVOGADOS aponta algumas possíveis contradições na minuta no que tange a promoção da oferta, de modo a garantir que o financiamento coletivo tenha pleno desenvolvimento, com os devidos registros, mas sem prejuízo de eventos específicos que sirvam para esclarecimentos de possíveis partes interessadas, de investidores, mas também para que haja total transparência.

5. MÍNUTA DA CVM COMENTADA PELA S & A ADVOGADOS

A proposta de regulamentação da CVM pode ser resumida nos seguintes pontos:

INSTRUÇÃO CVM Nº [●], DE [●] DE [●] DE [●]

Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários realizada com dispensa de registro por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [●] [●] [●], com fundamento nos arts. 2º, inciso IX, 15, inciso I, 16, inciso I, 19, § 5º, inciso I, e 20 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1º 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.

§ 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.

§ 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.

Art. 2º 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;

II – plataforma eletrônica de investimento participativo (“plataforma”): pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil e registrada na CVM com autorização para exercer profissionalmente a atividade de distribuição de ofertas públicas de valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte realizadas com dispensa de registro conforme esta Instrução, exclusivamente por meio de página na rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico que forneça um ambiente virtual de encontro entre investidores e emissores;

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;

~~**VI – sindicato¹ de investimento participativo:** veículo coofertante, por meio do qual os investidores podem aplicar seus recursos, de maneira indireta, em oferta pública de distribuição de valores~~

¹ **Nota S & A 1:** Considerando a legislação brasileira que atribui funções específicas para associações qualificadas como “sindicatos”, entendemos que esta definição para sociedades de propósitos específicos (SPE) – considerando outras disposições sobre as quais falaremos oportunamente – irá gerar problemas de insegurança jurídica.

A Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), por exemplo, define em seu artigo 512 que “*Somente as associações profissionais constituídas para os fins e na forma do artigo anterior e registradas de acordo com o art. 558 poderão ser reconhecidas como Sindicatos e investidas nas prerrogativas definidas nesta Lei.*”

~~mobiliários de emissão de empreendedor de pequeno porte realizada com dispensa de registro nos termos desta Instrução; e~~

VI – sociedade² de investimento participativo: veículo coofertante, por meio do qual os investidores podem aplicar seus recursos, de maneira indireta, em oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedor de pequeno porte realizada com dispensa de registro nos termos desta Instrução; e,

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 ~~da sociedade~~ ~~sindicato~~ de investimento participativo.

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

I – brindes e recompensas; ou,

II – bens e serviços.

§ 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).

Numa análise mais aprofundada a nomenclatura não seria o mais importante. Porém, considerando experiências progressas como o uso do termo “tribunal” por Câmaras de Arbitragem, consideramos que o emprego do termo “sindicato” para identificação de outra figura jurídica que não o sindicato tal como conhecido no Brasil será um obstáculo.

Aliás, **os sindicatos como entidades representantes de categorias econômicas ou até profissionais – sem fins lucrativos** - podem servir como importantes intermediadores na captação de recursos, com a devida transparência e com ampla capacidade de orientação para os negócios, sem prejuízo da constituição de uma figura específica como uma SPE, para concentrar recursos financeiros.

Essa figura poderia servir de interessante alternativa para captação de recursos em meio a grupos que qualificaria, sem prejuízo da segregação dos recursos, e num formato inovador, ainda menos oneroso e, portanto, mais prático para as partes interessadas. O Sindicato agregando valores a suas atribuições, os investidores compartilhando espaço e interesses comuns e o ofertante potencializando seu alcance.

² **Nota S & A 2:** Considerando as críticas na nota anterior propomos a substituição do termo “sindicato” por “sociedade” pois mais abrangente, e mais adequada aos fins destinados.

§ 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.

§ 4º A estruturação ~~da sociedade~~ ~~sindicato~~ de investimento participativo não altera os limites, direitos e deveres estabelecidos nos dispositivos desta Instrução relacionados:

I – ao empreendedor de pequeno porte;

II – à plataforma eletrônica de investimento participativo; e

III – ao investidor.

§ 5º Para os fins da aplicação do § 4º, os dispositivos desta Instrução devem ser interpretados como se cada investidor que aplica recursos por meio ~~de sociedade~~ ~~sindicato~~ estivesse investindo individualmente no empreendedor de pequeno porte por meio da plataforma.

§ 6º ~~A sociedade~~ ~~sindicato~~ de investimento participativo não é considerada como empreendedora de pequeno porte para os fins desta Instrução.

CAPÍTULO II – OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO POR MEIO DE PLATAFORMA ELETRÔNICA DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

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 não superior a 90 (noventa) dias, que devem ser previamente definidos;

II – a oferta deve seguir os procedimentos descritos no art. 5º desta Instrução;

III – a manifestação³ da intenção de investimento não deve ser vinculante, sendo a desistência por parte do investidor isenta de multas ou penalidades;

³ **Nota S & A 3:** A manifestação não, mas o investimento realizado representa uma preocupação.

IV – o emissor deve ser empreendedor de pequeno porte nos termos desta Instrução; e

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

- a) fusão, incorporação, incorporação de ações e aquisição de participação em outras sociedades;
- b) aquisição de títulos, conversíveis ou não, de emissão de outras sociedades; ou
- c) concessão⁴ de crédito a outras sociedades.

§ 1º As condições estabelecidas neste artigo devem ser verificadas pela plataforma na realização de cada oferta.

§ 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.

§ 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-calendarário 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 nova⁵ 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.

⁴ **Nota S & A 4:** Compreensível a disposição das alíneas em comento para que não haja desvirtuamento do objeto em questão – potencializar novos modelos de negócios ou empresas pequenas que realizam determinado negócio -, porém em relação ao item “c” se limitará determinado nichos como de fomento mercantil que embora ainda não regulamentado é um seguimento reconhecido e que depende de conhecimento específicos para desenvolvimento, cuja captação via *equity crowdfunding* poderia representar significativa importância. **Cremos que cabe ajuste para permitir captação de recursos nesses casos quando esse for o objeto do empreendedor ofertante.**

§ 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.

Art. 4º O montante total aplicado por investidor em valores mobiliários ofertados com dispensa de registro nos termos desta Instrução fica limitado⁵ 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

⁵ **Nota S & A 5:** Compreendida a preocupação, que, aliás, procede. Entretanto, consideramos importante ajuste para ficar claro que é possível nova oferta pelo mesmo empreendedor desde que respeitado o limite de 5 mil no somatório. **Outro ponto relevante é em relação ao controle das ofertas via as diferentes plataformas existentes e que surgirão.**

⁶ **Nota S & A 6:** O controle desse limite de investimento segue na mesma linha de preocupação do apontamento feito na Nota S & A 5. Entendemos que compete à CVM esse controle, via dados cadastrais que devem ser apresentados pela plataforma.

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**.

Art. 5º 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:

I – todos os investidores devem firmar termo de adesão e ciência de risco, nos termos do art. 19, IV;

II – a plataforma deve manter uma página na rede mundial de computadores, nos programas, aplicativos ou outros meios eletrônicos disponibilizados, nos termos do art. 18, informando o montante total correspondente às intenções de investimento coletadas em cada oferta em andamento, de modo que seja possível comparar diariamente este valor com o valor alvo da captação;

III – na hipótese do montante total das intenções de investimento atingir o valor alvo da oferta, a plataforma deve divulgar pelos mesmos meios utilizados na divulgação da oferta a eventual abertura do lote adicional, quando este estiver previsto nas informações essenciais sobre a oferta, conforme o art. 8º;

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

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:

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.

§ 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.

§ 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.

Art. 6º Observado o disposto no art. 3º, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE pode suspender ou cancelar, a qualquer tempo, a oferta de distribuição que:

- I – esteja se processando em condições diversas das constantes da presente Instrução; ou
- II – tenha sido havida por ilegal, contrária à regulamentação da CVM ou fraudulenta.

§ 1º O prazo de suspensão da oferta não pode ser superior a 30 (trinta) dias, durante o qual a irregularidade apontada deve ser sanada.

§ 2º Findo o prazo referido no § 1º sem que tenham sido sanados os vícios que determinaram a suspensão, a SRE deve cancelar a oferta em definitivo.

Art. 7º A plataforma deve divulgar imediatamente a suspensão ou o cancelamento da oferta pelos mesmos meios usados para a divulgação da oferta.

§ 1º A plataforma deve dar conhecimento da suspensão ou do cancelamento, por meio de comunicação, aos investidores que já tenham realizado o depósito mencionado no art. 5º, IV, facultando-lhes, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar o depósito até o quinto dia útil posterior ao recebimento da respectiva comunicação.

§ 2º A plataforma deve instruir⁷ a instituição financeira a restituir integralmente os valores depositados no prazo máximo de 5 (cinco) dias úteis para:

- I – todos os investidores que tenham realizado o investimento, na hipótese de seu cancelamento; e
- II – os investidores que tenham revogado o depósito, na hipótese de suspensão, conforme previsto no § 1º.

CAPÍTULO III – INFORMAÇÕES DA OFERTA PÚBLICA DE VALORES MOBILIÁRIOS REALIZADA POR MEIO DE PLATAFORMA ELETRÔNICA DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

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

⁷**Nota S & A 7:** A vinculação da instituição financeira com uma atribuição específica, a nosso ver, poderá encarecer o processo posto que a tendência será que as instituições elevem o custo dos serviços que serão necessários para essas operações. O ideal talvez seja a disponibilização de ferramentas no sistema do banco para determinados comandos, como a restituição do depósito para o investidor, por exemplo.

linguagem clara, objetiva, serena, moderada, e adequada ao tipo de investidor que a oferta se destina, seguindo o formato, a ordenação das seções e o conteúdo do Anexo 8 a esta Instrução.

Parágrafo único. Os programas, aplicativos ou quaisquer meios eletrônicos utilizados pela plataforma devem dar destaque e direcionar eletronicamente o público em geral às informações mencionadas no **caput**.

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.

Art. 10. O empreendedor de pequeno porte é o responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações fornecidas à plataforma para fins de realização de oferta pública com dispensa de registro com base nesta Instrução, sem prejuízo do disposto no art. 19.

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 promoção⁸ e a divulgação da oferta fora do ambiente eletrônico da plataforma.

CAPÍTULO IV – AUTORIZAÇÃO PARA PRESTAÇÃO DE SERVIÇO DE PLATAFORMA ELETRÔNICA DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

Seção I – Exercício da atividade

Art. 12. A intermediação de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários dispensadas de registro nos termos desta Instrução é atividade privativa de plataforma eletrônica de financiamento participativo registrada na CVM.

Seção II – Requisitos para o registro

⁸ **Nota S & A 8:** Concordamos que as ofertas deverão se dar pelos meios eletrônicos, inclusive sob pena de ineficácia de outras disposições como a do histórico que deve ser mantido por 5 (cinco) anos. Contudo, ficamos com dúvida se o ofertante, a plataforma ou o Líder poderão realizar eventos presenciais para abordar determinado projeto, o que, a nosso ver, será fundamental para o desenvolvimento dos trabalhos de captação. Assim, seria importante disposição – em parágrafo, talvez – para esclarecer essa possibilidade, desde que a oferta obedeça as demais regras e registros.

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);

II – dispor de organização administrativa e recursos humanos suficientes para a adequada prestação de seus serviços;

III – assegurar que os investimentos realizados por meio da plataforma sejam efetuados de forma segregada, de modo que não se comuniquem com o patrimônio da plataforma ou do empreendedor de pequeno porte;

IV – dispor de procedimentos e sistemas de tecnologia da informação adequados e passíveis de verificação para efetuar:

a) a identificação do investidor e da sua qualificação, nos termos do art. 4º;

b) o registro da participação do investidor na oferta nos termos do art. 19, III;

c) a obtenção e guarda do termo de ciência de risco firmado pelo investidor nos termos do art. 19, IV;

d) a operação dos fóruns eletrônicos de discussão exigidos pelo art. 19, VI, com a respectiva identificação de remetente e guarda de todas as mensagens;

e) a divulgação das informações aos investidores requeridas por esta Instrução; e

f) o atendimento de reclamações dos investidores, nos termos do art. 19, VIII;

V – elaborar um código de conduta aplicável a sócios, administradores, empregados e prepostos que contemple:

a) os possíveis conflitos de interesse e os termos de participação nas ofertas realizadas pela plataforma;

e

b) a aderência à legislação e regulamentação aplicável às ofertas públicas de valores mobiliários.

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

I – ser residentes no Brasil;

II – ter reputação ilibada;

III – não estar inabilitados ou suspensos para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM, pelo Banco Central do Brasil, pela Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC;

IV – não haver sido condenados por crime falimentar, prevaricação, suborno, concussão, peculato, lavagem de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação; e

V – não ter sofrido, nos últimos 5 (cinco) anos, punição em decorrência de atividade sujeita ao controle e fiscalização da CVM, do Banco Central do Brasil, da Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou da Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC.

Seção III – Pedido de autorização

Art. 14. O pedido de autorização para prestação de serviços de plataforma eletrônica de investimento participativo deve ser formulado pelo diretor responsável mediante a apresentação de requerimento instruído com os documentos descritos no Anexo 14 da presente Instrução, que devem ser encaminhados à SRE.

Parágrafo único. A SRE pode solicitar documentos e informações complementares à requerente.

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.

Seção IV – Indeferimento de Pedido de Autorização

Art. 16. O pedido de autorização para prestação dos serviços de plataforma eletrônica de investimento participativo será indeferido caso:

I – não esteja instruído com os documentos necessários à sua apreciação, ou se não forem fornecidos, no prazo fixado no art. 15, os documentos e as informações complementares solicitadas pela SRE;

II – sejam identificadas informações falsas ou inexatas, estas últimas quando, pela sua extensão ou conteúdo, se mostrarem relevantes para a apreciação do pedido de autorização;

III – a requerente não demonstre capacidade financeira e condições técnicas e operacionais necessárias ao exercício da atividade; ou

IV – a requerente deixe de atender qualquer outro requisito ou condição estabelecidos nesta Instrução.

Parágrafo único. A decisão de indeferimento de que trata este artigo é passível de recurso, na forma e nos prazos estabelecidos na regulamentação em vigor.

Seção V – Cancelamento da autorização

Art. 17. A autorização concedida pode ser cancelada:

I – a pedido da plataforma eletrônica de investimento participativo;

II – por decisão da CVM, após processo administrativo em que são assegurados o contraditório e a ampla defesa, nas seguintes hipóteses:

a) quando for constatado que a autorização para a prestação dos serviços foi obtida por meio de declarações falsas ou outros meios ilícitos; ou

b) quando ficar evidenciado que a plataforma eletrônica de investimento participativo não atende aos requisitos e condições estabelecidas nesta Instrução; e

III – quando houver a decretação de falência, liquidação judicial ou extrajudicial ou dissolução do prestador de serviços.

Parágrafo único. Na hipótese prevista no **caput**, a plataforma eletrônica de investimento participativo deve comunicar o fato aos empreendedores de pequeno porte e investidores.

CAPÍTULO V – REGRAS DE CONDUTA DAS PLATAFORMAS ELETRÔNICAS DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

Seção I - Deveres das plataformas

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.

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:

a) o empreendedor de pequeno porte seja sociedade regularmente constituída e atende aos requisitos desta Instrução;

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;

c) a emissão do valor mobiliário esteja de acordo com o tipo societário do empreendedor de pequeno porte conforme as leis e regulamentações vigentes;

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;

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 ~~sociedade~~ ~~sindicato~~ de investimento participativo em que tenha sido contratado investidor líder;

g) o contrato entre o investidor líder e a ~~sociedade~~ ~~sindicato~~ de investimento participativo contenha cláusula segundo a qual, na hipótese do investidor líder alienar, no todo ou em parte, seu investimento no empreendedor de pequeno porte, ficará assegurado aos demais investidores da ~~sociedade~~ ~~sindicato~~ o direito de alienação conjunta dos valores mobiliários emitidos pelo sindicato ou da participação resultante da conversão dos valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução, nos mesmos termos e por igual preço àqueles oferecidos ao líder;

h) o empreendedor de pequeno porte ofereça mecanismos para garantir que o investidor líder cumprirá as atividades descritas nos incisos II e III do art. 35, nos termos do art. 20, inciso III desta Instrução; e

i) o investidor receba o valor mobiliário subscrito, na hipótese das ofertas em que o valor alvo de captação venha a ser atingido;

II – divulgar eventuais conflitos de interesse nas informações essenciais da oferta, com destaque;

III – manter registros da participação de cada investidor nas ofertas conduzidas, incluindo:

a) nome completo, CPF, endereço, e endereço eletrônico;

b) quantidade de valores mobiliários subscritos;

c) valor da subscrição expresso em reais;

d) data da subscrição; e

e) data da transferência dos recursos;

IV – obter do investidor, previamente à manifestação da intenção de investimento, a assinatura de termo de ciência de risco, declarando que teve acesso às informações essenciais da oferta pública, em especial aos alertas e fatores de risco, e que está ciente:

a) da possibilidade de perda da totalidade do capital investido em decorrência do insucesso do empreendedor de pequeno porte;

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;

c) dos riscos associados à detenção de posição minoritária no empreendedor de pequeno porte considerando a influência que os seus controladores possam vir a exercer em eventos corporativos como a emissão adicional de valores mobiliários, alienação do controle ou de ativos, e transações com partes relacionadas;

d) do risco de crédito do empreendedor de pequeno porte, quando da emissão de títulos representativos de dívida;

e) do risco associado às dificuldades que possa enfrentar para vender valores mobiliários de empreendedor de pequeno porte não registrado na CVM e que não são admitidos à negociação em mercados regulamentados;

f) de que o empreendedor de pequeno porte não é registrado na Comissão de Valores Mobiliários e que pode não haver prestação de informações contínuas pelo empreendedor de pequeno porte após a realização da oferta; e

g) de que não existe obrigação, definida em lei ou regulamentação, do empreendedor de pequeno porte que não seja constituído como sociedade anônima em transformar-se neste tipo de sociedade;

V – caso constate qualquer fato ou irregularidade que venha a justificar a suspensão ou cancelamento da oferta, suspender a distribuição e comunicar a CVM imediatamente;

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;

VII – verificar as exigências relativas:

- a) à qualificação do investidor líder do sindicato de investimento participativo, nos termos do art. 37; e
- b) aos contratos celebrados pelo investidor líder, nos termos do art. 37;

VIII – supervisionar a atuação dos investidores líderes e dos sindicatos de investimento participativos no seu ambiente eletrônico e manter os controles adequados sobre tais atividades; e

IX – manter serviço de atendimento ao investidor, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações dos investidores, bem como de comunicações provenientes da CVM.

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;

II – o dever de o empreendedor de pequeno porte comunicar à plataforma, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis, a ocorrência dos seguintes eventos:

a) encerramento das atividades do empreendedor de pequeno porte;

b) alteração no objetivo do plano de negócios que consta das informações essenciais da oferta; ou

c) qualquer fato estipulado em cláusula contratual referente a pagamento ou a vencimento antecipado, ou que possa acarretar o exercício de qualquer outro direito pelos titulares dos valores mobiliários ofertados; e

III – em caso de atuação de investidor líder de sindicato, meios para que esteja apto a cumprir as atividades descritas nos incisos II e III do art. 35.

§ 1º As informações de que trata a seção 5 do Anexo 8 desta Instrução devem ter periodicidade no mínimo semestral.

§ 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. 21. A plataforma deve divulgar as informações previstas no art. 20 para os investidores que tenham adquirido os valores mobiliários ofertados em até 2 (dois) dias úteis após o seu recebimento.

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. 23. As disposições dos arts. 20 a 22 desta Instrução não afastam as obrigações de prestação de informações do empreendedor de pequeno porte previstas em lei, conforme seu tipo societário.

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.

Parágrafo único. Para os fins desta Instrução, considera-se inadimplente o emissor que tenha deixado de apresentar as informações periódicas na data-limite e não tenha sanado esta omissão no prazo de 15 (quinze) dias.

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

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;

II – as restrições de investimento individuais, conforme o art. 4º desta Instrução;

III – os termos usados nos contratos ou escrituras;

IV – o risco do investimento em empreendedores de pequeno porte;

V – a possibilidade de perda do total do capital investido;

VI – as taxas de mortalidade de empreendedores de pequeno porte observadas no país;

VII – a dificuldade de avaliação do valor da empresa no momento da oferta;

VIII – os prazos de retorno que devem ser esperados neste tipo de empreendimento;

IX – a falta de liquidez do valor mobiliário;

X – as dificuldades de apreçamento do valor mobiliário após a oferta;

XI – a ausência de obrigatoriedade de apresentação de demonstrações contábeis aos investidores e de exigência de auditoria independente das demonstrações;

XII – o fato que os valores mobiliários não serão guardados por instituição custodiante, caso este serviço não venha a ser contratado pelo empreendedor de pequeno porte, e as implicações deste fato;

XIII – a possibilidade de cooferta de sindicato de investimento participativo⁹ para investimento indireto no empreendedor de pequeno porte, conforme capítulo VI desta Instrução, e de contratação de investidor líder, devendo ser explicado em detalhe seu modo de funcionamento, especialmente os custos adicionais advindos de sua estruturação e da remuneração do investidor líder em função do retorno do investimento (taxa de desempenho);

XIV – o método de cálculo da taxa de desempenho paga ao investidor líder na hipótese de utilização de sindicato de investimento participativo, incluindo exemplos numéricos; e

XV – como encaminhar uma reclamação à plataforma, informando ainda o endereço eletrônico do Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC) da Comissão de Valores Mobiliários – CVM para a realização de consultas, envio de sugestões e reclamações.

§ 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.

§ 2º Os programas, aplicativos ou qualquer meio eletrônico disponibilizados pela plataforma devem destacar a existência do conteúdo didático, provendo direcionamento sem restrições de acesso para o público em geral.

Art. 26. A plataforma deve sempre apresentar o seguinte aviso em destaque em sua página principal e nos programas, aplicativos ou quaisquer meios eletrônicos disponibilizados:

“Os empreendedores de pequeno porte e as ofertas apresentadas nesta plataforma estão automaticamente dispensados de registro pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

⁹ **Nota S & A 9:** A cooferta pelo “sindicato de investimento participativo” não o habilita como intermediador, atribuição exclusiva das plataformas como preconiza os artigos 11 e 12? Entendemos que não deve existir essa vedação e que um parágrafo resolve.

A CVM não analisa previamente as ofertas.

As ofertas realizadas não implicam por parte da CVM a garantia da veracidade das informações prestadas, de adequação à legislação vigente ou julgamento sobre a qualidade do empreendedor de pequeno porte.

Antes de aceitar uma oferta leia com atenção as informações essenciais da oferta, em especial as seções alertas e fatores de risco.”

Art. 27. As plataformas eletrônicas de investimento participativo devem encaminhar à CVM por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, os seguintes documentos:

I – na data de início de cada oferta, formulário com as informações descritas no Anexo 27-I; e

II – anualmente, até 1º de março, relatório com as ofertas realizadas, contendo as informações descritas no Anexo 27-II.

Seção II – Vedações

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;

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;

IV – utilizar material publicitário para divulgar a oferta por qualquer meio, inclusive no ambiente eletrônico da plataforma;

V – prometer rendimento predeterminado aos investidores;

VI – fazer gestão discricionária dos recursos de investidores;

VII – fazer recomendações personalizadas aos investidores sobre as ofertas públicas realizadas com dispensa de registro;

VIII – receber depósitos dos montantes disponibilizados pelos investidores em conta corrente ou realizar qualquer atividade privativa de instituição financeira;

IX – realizar atividades privativas de entidades administradoras dos mercados organizados de valores mobiliários;

X – realizar atividades de intermediação secundária de valores mobiliários;

XI – realizar a guarda dos valores mobiliários adquiridos pelos investidores;

XII – conceder crédito a investidores ou empreendedores de pequeno porte;

XIII – disponibilizar mecanismos que permitam que investidores realizem aplicações automáticas em mais de uma oferta;

XIV – restringir a participação na oferta a pessoas que tenham adquirido produtos ou serviços do emissor;

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

XVI – ser sócio ou exercer qualquer cargo em órgão deliberativo do empreendedor de pequeno porte anteriormente à oferta, exceto na hipótese de oferta subsequente.

Seção III – Comunicação com investidores

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.

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.

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:

I – tenham atendido o disposto no art. 30;

II – não contenham material publicitário; e

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

CAPÍTULO VI – SINDICATO DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

Seção I - Constituição

Art. 32. É admitida a cooferta de sindicato¹⁰ de investimento participativo nas ofertas públicas de distribuição de empreendedor de pequeno porte, realizadas nos termos desta Instrução.

§ 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.

§ 2º Cada sindicato de investimento participativo fica restrito à participação em ofertas de valores mobiliários de emissão de um único¹¹ empreendedor de pequeno porte.

¹⁰ **Nota S & A 10:** Reiteramos discordância com o emprego do termo sindicato para SPE, bem como que os Sindicatos, entidade de classe, podem e serviriam como importante e inovadora alternativa na cooferta e intermediação de modo a potencializar esse mercado.

¹¹ **Nota S & A 11:** Realizada a captação de recursos por meio de SPE, o mais natural será que os recursos sejam destinados a um negócio específico, que motivou a captação. Entretanto, admitida outras

§ 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.

§ 5º Todas as deliberações do sindicato de investimento participativo referentes ao empreendedor de pequeno porte e aos valores mobiliários por este emitidos devem ser tomadas pelos investidores que aderiram à oferta.

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. 34. A plataforma e a SPE que constitui o sindicato de investimento participativo devem estabelecer relação contratual previamente à realização da oferta, para assegurar o custeio das atividades relacionadas ao funcionamento do sindicato.

Parágrafo único. O contrato mencionado no **caput** deve estipular a parcela do montante captado a ser paga no encerramento da oferta, expressa em valor fixo e moeda corrente nacional, destinada exclusivamente ao pagamento das seguintes despesas até o encerramento das atividades do sindicato:

I – a elaboração e manutenção de documentos administrativos e registros contábeis referentes ao cadastro e à identificação dos investidores, às assembleias gerais, às operações e aos contratos celebrados; e

II – a elaboração e disponibilização da documentação necessária à comprovação do cumprimento das obrigações legais e regulamentares do sindicato.

possibilidades como a de um Sindicato de Classe figurar como agente intermediário, e a despeito da preocupação com a caracterização de um “fundo de investimento” acreditamos que o ideal é que seja possível a diversificação de investimento de acordo com o desejo do investidor, o que gerará maior atratividade.

Seção II – Investidor Líder

Art. 35. Um investidor líder pode atuar em um sindicato de investimento participativo para exercer, no mínimo, as seguintes atividades:

I – apresentar sua tese¹² de investimento pessoal expondo as justificativas para a escolha do empreendedor de pequeno porte de modo a auxiliar os investidores no processo de tomada de decisão de investimento;

II – atuar junto ao empreendedor de pequeno porte, aplicando seus conhecimentos, experiência e rede¹³ de relacionamento visando aumentar as chances de sucesso do empreendedor; e

III – atuar como interlocutor entre o empreendedor de pequeno porte e o sindicato de investimento participativo, sempre de maneira alinhada com o interesse dos investidores do sindicato.

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;

¹² **Nota S & A 12:** Na prática, e considerando a proposta em comento, a SPE decorre de determinado projeto, logo, essa disposição não teria efeito, certo?! A SPE só poderia destinar recursos para um empreendedor e ela nasce no passo 2, então....

¹³ **Nota S & A 13:** Então o investidor líder poderá realizar a promoção?

V – não estar inabilitado ou suspenso para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM, pelo Banco Central do Brasil, pela Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC;

VI – não haver sido condenado por crime falimentar, prevaricação, suborno, concussão, peculato, lavagem de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação; e

VII – não ter sofrido, nos últimos 5 (cinco) anos, punição em decorrência de atividade sujeita ao controle e fiscalização da CVM, do Banco Central do Brasil, da Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou da Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC.

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.

§ 1º O contrato entre sindicato de investimento participativo e investidor líder deve estipular, sem prejuízo do disposto no art. 19, I, g:

I – a forma de remuneração do líder, observado o disposto no § 2º, I, deste artigo;

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;

IV – a obrigação de o investidor líder notificar os demais investidores do sindicato sobre a intenção de alienação ou transferência dos valores mobiliários emitidos pelo sindicato ou daqueles resultantes da conversão em participação no empreendedor de pequeno porte por ele detidos; e

V – mecanismos para garantir que o investidor líder exerça suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação ao sindicato de investimento participativo e aos seus investidores.

§ 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;

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.

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

§ 5º A taxa de desempenho constante das informações essenciais da oferta não pode ser majorada após o encerramento da oferta.

§ 6º Os contratos mencionados nos §§ 1º e 2º devem prever regras de sucessão contratual no caso de rescisão contratual do investidor líder ou caso este não esteja mais apto para exercer suas funções junto aos investidores do sindicato.

CAPÍTULO VII – MANUTENÇÃO DE ARQUIVOS

Art. 38. As plataformas de investimento coletivo devem manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, contados a partir da data de encerramento da oferta, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, todos os documentos e informações exigidos por esta Instrução.

Parágrafo único. Os documentos e informações a que se refere o **caput** podem ser guardados em meio físico ou eletrônico, admitindo-se a substituição de documentos originais pelas respectivas imagens digitalizadas.

CAPÍTULO VIII – RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES

Art. 39. Os administradores da plataforma eletrônica de investimento participativo, dentro de suas competências, têm o dever de zelar pelo cumprimento das obrigações impostas à plataforma por esta Instrução.

Art. 40. Os administradores do empreendedor de pequeno porte, dentro de suas competências, têm o dever de zelar pelo cumprimento das obrigações impostas ao empreendedor de pequeno porte por esta Instrução.

CAPÍTULO IX – DISPOSIÇÕES FINAIS

Art. 41. O art. 5º da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, passa a vigorar com a seguinte redação:

“ 5º

.....

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

II – de lote único e indivisível de valores mobiliários.

III – REVOGADO

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

.....

§ 3º O ofertante deve informar à CVM o encerramento da oferta pública prevista no inciso

II do caput no prazo de 5 (cinco) dias, na forma indicada na norma que trata de ofertas públicas com esforços restritos.

§ 4º REVOGADO

§ 5º REVOGADO

§ 6º REVOGADO

§ 7º REVOGADO

§ 8º RE OG DO” (N.R.)

Art. 42. Fica revogado o Anexo XI da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003.

Art 43. O art. 7º da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2008, passa a vigorar com a seguinte redação:

“ . 7º
.....

IV – REVOGADO

V – REVOGADO

VI – emissores de letras financeiras distribuídas no âmbito de programa de Distribuição Contínua, os quais devem observar o disposto no Anexo 7-VI;

VII – emissores de certificados de operações estruturadas - COE distribuídos com dispensa de registro de oferta pública nos termos de instrução específica;

VIII – empreendedores de pequeno porte que sejam emissores, exclusivamente, de valores mobiliários distribuídos com dispensa de registro de oferta pública por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo, de acordo com regulamentação específica; e

IX – sindicato de investimento participativo que seja coofertante de valores mobiliários distribuídos com dispensa de registro de oferta pública por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo, de acordo com regulamentação específica.

Parágrafo único. A dispensa prevista no inciso VII não se aplica se o COE for í p p g .” (NR)

Art. 44. O Anexo 1 da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, passam a vigorar com a seguinte redação:

“ NEXO 1

PARTICIPANTES

.....

XXXV – prestador de serviço de plataforma eletrônica de investimento p p v .”(NR)

Art. 45. O Anexo 2 da Instrução CVM nº 510, de 2011, passa a vigorar acrescido item XXXV contendo informações cadastrais relativas à plataforma eletrônica participativa conforme o Anexo 45 desta Instrução.

Art. 46. O art. 3º da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013, passa a vigorar com a seguinte redação:

“ 3º

.....

Parágrafo único. O disposto no inciso I do **caput** não se aplica à distribuição pública de:

.....

II – cotas de fundos de investimento fechados não admitidos à negociação em mercado secundário;

III – certificados de operações estruturadas - COE não admitidos à negociação em sistema centralizado e multilateral mantido por entidade administradora de mercado organizado;

IV – valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte distribuídos com dispensa de registro de oferta pública por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo, de acordo com regulamentação específica; e

V – valores mobiliários de emissão de sindicato de investimento participativo que seja coofertante de valores mobiliários distribuídos com dispensa de registro de oferta pública por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo, de acordo com g p íf.” (NR)

Art. 47. Considera-se infração grave, para os efeitos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976:

I – a realização de oferta pública sem registro na CVM em descumprimento aos arts. 3º, 4º, 8º e 12 desta Instrução; e

II – a não observância do disposto nos arts. 18, 19, 26, 28, 29 a 31, 32, §§ 1º a 4º, 33, parágrafo único, e 38 desta Instrução.

Art. 48. As plataformas mencionadas nesta Instrução ficam dispensadas da observância da regulamentação específica sobre a verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente.

Art. 49. As plataformas mencionadas nesta Instrução devem obter o registro como plataforma eletrônica de investimento participativo na CVM no prazo máximo de 180 (cento e oitenta e sessenta) dias, a contar da sua vigência.

Art. 50. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação, devendo as ofertas realizadas por plataformas que ainda não obtiveram o registro observar os demais requisitos desta Instrução, exceto quanto à exigência de registro da plataforma, durante a vigência do prazo referido no art. 49.

Original assinado por

LEONARDO P. GOMES PEREIRA

Presidente

6. ANEXO

Anexo às considerações da S & A ADVOGADOS, e com o objetivo de colaborar ao máximo, transmitimos Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) de autoria do advogado José Lázaro de Sá, apresentado em pós-graduação em direito empresarial realizada no Instituto de Ensino e Pesquisa (INSPER), concluída em 2015, sob o título EQUAÇÃO JURÍDICA DO *EQUITY CROWDFUNDING*, cujo resumo¹⁴ convém reportar, nos seus exatos termos, como segue:

RESUMO

O presente trabalho tem como desafio e meta clarear o entendimento sobre o *crowdfunding* sob a ótica da legislação brasileira de modo a conferir maior segurança jurídica para as empresas e demais *stakeholders* que se socorrem dessa prática para levantamento de recursos financeiros. Logo, não é pretensão desse autor tratar de cada uma das vertentes do *crowdfunding*, como aquelas voltadas para projetos sociais, por exemplo, embora sejam mencionadas, nem esgotar esse tema ainda em fase embrionária no Brasil, mas sim expor as razões jurídicas pelas quais entende-se que este é um caminho viável para captação de recursos pelas empresas de micro e pequeno porte, sem a necessidade de uma regulamentação rígida para sua efetividade. Assim, através do senso jurídico almeja-se o fomento das atividades empreendedoras e, por conseguinte, o desenvolvimento econômico do País. Este estudo foi construído a partir de importantes obras com alguma identidade com a área.

¹⁴ SÁ SILVA, José Lázaro de. *Equação Jurídica do Equity Crowdfunding*. TCC Instituto de Ensino e de Pesquisa – INSPER. São Paulo, 2015

7. RESPONSABILIDADE

SÁ & ALVES SOCIEDADE DE ADVOGADOS

José Lázaro de Sá | Advogado

Rua Haddock Lobo, 131 • cj. 1001

Cerqueira César • São Paulo

CEP 01414-001

11 2506-4624 | 11 97284-7438

WWW.SAADV.ADV.BR