

São Paulo, 06 de dezembro de 2016.

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM**

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar  
20050-901 - Rio de Janeiro, RJ

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger

Via e-mail: [audpublicaSDM0616@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0616@cvm.gov.br)

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2016 – Minuta de Instrução sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte realizada com dispensa de registro na Comissão de Valores Mobiliários e por meio das plataformas eletrônicas de investimento participativo na rede mundial de computadores.

Prezados Senhores,

**STOCCHÉ, FORBES, PADIS, FILIZZOLA, CLÁPIS, PASSARO, MEYER E REFINETTI ADVOGADOS**, sociedade de advogados localizada na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Magalhães de Castro, nº 4.800, 18º andar, Torre 2 – Edifício Park Tower, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda sob o nº 15.176.391/0001-77, vem, respeitosamente, à presença desta D. Comissão, em resposta ao edital da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (“SDM”) nº 06/2016, datado de 08 de agosto de 2016 (“Audiência Pública” e “Edital”, respectivamente), que submete à audiência pública minuta de Instrução sobre *investment-based crowdfunding* (“Minuta”), apresentar comentários à Minuta:

**I. SUGESTÕES RELACIONADAS À MINUTA**

Inicialmente, parabenizamos a iniciativa desta D. Comissão de regulamentar a atividade de *investment-based crowdfunding* e fomentar o mercado referente aos empreendedores de pequeno porte.

Como comentário geral, entendemos que um dos maiores objetivos da Minuta - senão o principal - é regulamentar as atividades relacionadas ao *investment based crowdfunding* buscando um

equilíbrio entre, de um lado, o desenvolvimento desse mercado, permitindo aos empreendedores de pequeno porte o acesso a fontes alternativas de recursos, e, de outro, a proteção do investidor.

Para tanto, é essencial que a regulamentação não onere demasiadamente as plataformas eletrônicas, inibindo a entrada de empresários interessados em atuar como plataformas eletrônicas no mercado de *investment based crowdfunding*.

Como é sabido, as ofertas que serão conduzidas pelas plataformas eletrônicas terão valor reduzido, de modo que não nos parece ser coerente a criação de certas obrigações que podem ser obtidas por outros meios, sem se abrir mão da adequada proteção do público investidor.

Assim, gostaríamos de propor algumas alterações à Minuta, conforme enumeradas abaixo:

1. Artigo 4º, Parágrafo Único, Inciso II. Ao invés de exigir-se da plataforma eletrônica que ela verifique a documentação comprobatória do investidor, entendemos que tal verificação deveria ser substituída por uma declaração, conforme modelo pré-estabelecido (nos termos do Anexo A à presente), por meio da qual o investidor ateste enquadrar-se nas hipóteses previstas nos incisos II e III do *caput* do Artigo 4º.

“Art. 4º (...)

*Parágrafo Único. Para fins 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 enquadra nas hipóteses dos incisos II e III do caput;~~ e obter declaração do investidor, conforme modelos constantes do Anexo 4 a esta Instrução, atestando que se enquadra nas hipóteses dos incisos II ou 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.”*

2. Artigo 5º, Parágrafo 1º. Consideramos importante esclarecer os mecanismos de abertura e movimentação da conta vinculada, conforme segue:

“§1º Os depósitos mencionados no inciso IV devem ser realizados em conta corrente ~~bloqueada~~ aberta em nome do empreendedor de pequeno porte, movimentável exclusivamente pela plataforma, mantida em instituição financeira e segregada das contas do empreendedor de pequeno porte e da plataforma.”

3. Artigo 13, Parágrafo 1º, Inciso V. Entendemos que em caso de possíveis conflitos de interesse, a plataforma deve dar publicidade sobre tal informação aos potenciais investidores. Tendo em vista que essa publicidade já está prevista no Artigo 19, inciso II, sugerimos a exclusão da obrigatoriedade de elaboração de código de conduta sobre o assunto. Adicionalmente, em relação à aderência à legislação e regulamentação aplicável às ofertas públicas de valores mobiliários, sugerimos que seja confirmada por meio de declaração a ser divulgada pela plataforma, em seu próprio *website*.

4. Artigo 17. Na hipótese de cancelamento da autorização da plataforma eletrônica, consideramos importante assegurar que os investidores continuem tendo acesso às informações referentes aos empreendedores de pequeno porte ininterruptamente. Por essa razão, sugerimos os seguintes ajustes ao Artigo 17:

“§1º Na hipótese prevista no caput, os empreendedores de pequeno porte deverão contratar plataforma eletrônica de investimento substituta em até 30 (trinta) dias contados do cancelamento da autorização da plataforma eletrônica anterior, bem como divulgar o novo endereço eletrônico onde os investidores poderão acessar as informações referentes ao empreendedor de pequeno porte.

§2º Ao final do período de 30 (trinta) dias determinado no § 1º deste Artigo, caso o empreendedor de pequeno porte não tenha realizado a migração para nova plataforma eletrônica, a CVM poderá indicar uma plataforma eletrônica substituta.

§3º Na hipótese prevista no caput, a plataforma eletrônica de investimento participativo cuja autorização tiver sido cancelada deve (i) comunicar o fato aos empreendedores de pequeno porte e investidores e (ii) fornecer todas as informações referentes aos empreendedores de pequeno porte e investidores à plataforma que vier a substituí-la.”

5. Artigo 19, Inciso I, Alíneas “b” e “f”. Entendemos que a função desempenhada pelas plataformas eletrônicas não deve ser equiparada à função dos coordenadores líderes de ofertas públicas, uma vez que tal equiparação obrigaria as plataformas a adquirir estrutura demasiadamente robusta e incompatível ao tamanho e valor das ofertas de emissão de empreendedores de pequeno porte. Por essa razão, sugerimos o ajuste abaixo no Artigo 19, inciso I, alíneas “b” e “f”:

“b) obter do empreendedor de pequeno porte declaração atestando que as informações por ele prestadas pelo empreendedor de pequeno porte sejam ~~sejam~~ são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta; (...)

f) *obter do investidor líder porte declaração atestando que as informações por ele prestadas pelo investidor líder ~~porte sejam~~ são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta, na hipótese de cooferta por sindicato de investimento participativo em que tenha sido contratado investidor líder.*”

6. Artigo 19, Inciso I, Alínea “h”. Ainda com relação ao Artigo 19, inciso I, sugerimos a exclusão da alínea “h” e a inclusão dessa disposição como uma seção nas informações essenciais sobre a oferta, tendo em vista que tal obrigação decorrerá do contrato que vier a ser celebrado entre o investidor líder e o empreendedor de pequeno porte, nos termos do Artigo 37, inciso V.

*“Seção [...]. 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.”*

7. Artigo 19, incisos VI e VII. Adicionalmente, sugerimos os ajustes abaixo nos incisos VI e VII:

*“VI – manter um fórum eletrônico de discussão para cada oferta sem restrições de acesso para o público em geral em que seja possível, mediante cadastro prévio, 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, nos termos do art. ~~37~~ 36;”*

O ajuste sugerido no inciso IV se justifica na medida em que consideramos importante que a plataforma possua o cadastro ao menos dos indivíduos que deixam comentários e opiniões em sua página na internet, de forma a mitigar eventuais conteúdos ofensivos. Quanto ao inciso VII, alínea “a”, ajustamos a referência cruzada que nos parece fazer mais sentido.

8. Artigo 35, Inciso I. Tendo em vista que o mercado de ofertas de *investment-based crowdfunding* é bastante recente, sugerimos a redução do prazo para comprovação da experiência de investimento de recursos próprios para 3 (três) anos, conforme indicado abaixo:

*“I – ter comprovada experiência de investimento de recursos próprios em pelo menos ~~7 (sete)~~ 3 (três) empreendedores de pequeno porte, conforme definidos por esta Instrução, por um período de, no mínimo, ~~7 (sete)~~ 3 (três) anos;”*

9. Artigo 37, Parágrafo 2º, Inciso III. Com relação ao Artigo 37, Parágrafo 2º, Inciso III, não vislumbramos razões para que o investidor líder não possa atuar em mais de 3 (três)

sindicatos por ano, desde que essa informação seja divulgada ao público. Por essa razão, sugerimos a redação abaixo:

“III – divulgar em quais sindicatos atua, bem como o tempo semanal dedicado em cada um dos sindicatos, sendo que tal informação deve ser atualizada semestralmente.”

10. Artigo 49. Tendo em vista tratar-se de atividade ainda não sujeita a registro, sugerimos compatibilizar o prazo de registro previsto no Artigo 49 com os prazos relativos ao processo de registro previstos nos termos do Artigo 15.

## II. CONCLUSÃO

Pelo exposto, em conclusão, fazemos questão de reiterar que apoiamos totalmente as iniciativas dessa D. Comissão em desenvolver o mercado de valores mobiliários brasileiro, que já se encontra em constante evolução.

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos protestos de elevada estima e consideração.

Atenciosamente,

**STOCHE, FORBES, PADIS FILIZZOLA CLÁPIS, PASSARO, MEYER E  
REFINETTI ADVOGADOS**

## ANEXO A

## ANEXO IV DA INSTRUÇÃO - MODELO DE DECLARAÇÃO PARA FINS DO ARTIGO 4º, PARAGRAFO ÚNICO, INCISO II

## DECLARAÇÃO DE CONDIÇÃO DE INVESTIDOR QUALIFICADO

Ao assinar este termo, afirmo minha condição de investidor qualificado, declarando ter ciência de que não me são aplicáveis um conjunto de proteções legais e regulamentares conferidas aos investidores não qualificados. Como investidor qualificado, atesto ser capaz de entender, ponderar e assumir os riscos financeiros relacionados à aplicação de meus recursos em ofertas de *investment-based crowdfunding*, as quais são dispensadas de registro na Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), nos termos da Instrução da CVM nº [–], de [data].

## DECLARAÇÃO DE RENDA BRUTA OU PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Ao assinar este termo, afirmo possuir [renda bruta anual] {ou} [patrimônio líquido de investimento] superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais). Adicionalmente, atesto ter ciência de que o limite anual de investimento em ofertas de *investment-based crowdfunding*, as quais são dispensadas de registro pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), nos termos da Instrução CVM nº [–], de [data], corresponde a, no máximo, 10% (dez por cento) [da receita bruta anual] {ou} [do patrimônio líquido de investimento], me comprometendo a atender a este limite em cada ano calendário.