



São Paulo, 6 de dezembro de 2016.

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (“CVM”)**

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

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

*e-mail:* audpublicaSDM0616@cvm.gov.br

**Ref.: Sugestões e comentários sobre a Audiência Pública SDM nº 06/2016**

Prezado(a) Senhor(a) Superintendente,

O escritório **VELLOZA & GIROTTTO ADVOGADOS ASSOCIADOS**, sociedade de advogados, inscrito no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica – CNPJ sob o nº 71.714.208/0001-10, com sede à Avenida Paulista, nº 901, 17º e 18º andares, Bela Vista, São Paulo/SP, CEP 01310-100, neste ato representado na forma de seu Contrato Social, doravante denominado simplesmente “Velloza & Girotto”, vem, respeitosamente, à V. Sa. apresentar sua manifestação sobre a minuta de instrução normativa proposta por meio do Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2016 (“Edital”).

O escritório Velloza & Girotto, primeiramente, parabeniza a CVM pela iniciativa de submeter o presente Edital de Audiência Pública a discussão com a sociedade. O *equity crowdfunding* se mostra como uma solução inovadora e cada vez mais relevante alternativa de acesso ao mercado de capitais tanto para as pequenas e médias empresas como para investidores de varejo que desejam investir em projetos nascentes como alto potencial de crescimento. É mais um passo rumo ao estreitamento das relações entre o mercado de capitais e parte cada vez mais maior da sociedade brasileira.

A presente manifestação será dividida em temas e terá correspondência aos artigos trazidos pelo Edital. Entendemos que a fundamentação dos temas aqui propostos apresenta objetividade e clareza na exposição de nossas sugestões e comentários ao Edital.

**1. Requisitos mínimos necessários para atuação do investidor líder (artigo 36, I)**

Nos termos do artigo 36, inciso I da minuta de regulação proposta, para que um investidor possa assumir a posição de investidor-líder este deverá comprovar experiência de 7 (sete) anos em investimento em empreendedores de pequeno porte cumulada com a realização de investimentos em 7 (sete) empresas.

Analisando-se o nível de maturidade do mercado brasileiro de investimento em empreendedores de pequeno porte, entendemos que o critério é excessivo tanto pelo número de anos de experiência requerida como pelo número de empreendedores de pequeno porte investidos.

Isto porque, o investimento em empreendedores de pequeno porte é bastante recente no Brasil. Apenas a título exemplificativo, o grupo de anjos Anjos do Brasil (<http://www.anjosdobrasil.net/>), que pode ser considerado o grupo com maior capilaridade no país, foi criado em 2011. A associação de empreendedores de pequeno porte com maior capilaridade no país, a Associação Brasileira de *Startups* (<http://www.abstartups.com.br/>), também foi fundada em 2011. Desta forma, fica claro que a organização deste mercado é posterior a 2010.

Neste mesmo sentido, o investimento em empreendedores de pequeno porte normalmente está ligado à existência de outros agentes no ecossistema de inovação que os auxiliam a iniciarem as suas empresas. Este espaço normalmente é preenchido pelas aceleradoras e incubadoras de empresas que, por sua vez, oferecem aos empreendedores conhecimento e um capital inicial para que os projetos saiam do papel. São as aceleradoras que, em grande medida, geram as empresas que serão objeto de investimento dos investidores anjo.

No mercado nacional, o marco para a surgimento/inclusão das aceleradoras no ecossistema é o programa Startup Brasil ([http://startupbrasil.org.br/sobre\\_programa/](http://startupbrasil.org.br/sobre_programa/)), criado em 2012 pelo governo federal. O Startup Brasil, além de oferecer investimento a fundo perdido nos empreendedores de pequeno porte selecionados, propiciou o nascimento e desenvolvimento de diversas aceleradoras de empresas, pilar essencial dos ecossistemas de inovação de maior relevância no mundo.

Desta forma, pode-se dizer que praticamente nenhum dos atuais investidores anjo do país, inclusive os mais ativos, poderiam ser investidor-líder nos termos da regulação proposta, o que certamente não é o objetivo desta D. CVM.

Dito isto, entendemos o investidor-líder deve ser aquele investidor que já tenha liderado ao menos 3 (três) rodadas de captação de investimento em empreendedores de pequeno porte ou já tenha participado de pelo menos 5 (cinco) rodadas de captação de investimento em empreendedores de pequeno porte que tenham sido organizadas/lideradas por um investidor-líder.

A sugestão do Velloza & Girotto tem como premissa o fato de que a posição do investidor-líder é essencial no processo de facilitação do acesso dos investidores de varejo ao mercado de capitais e o aumento das chances de sucesso do investimento. Isto porque o investidor-líder, por conhecer os padrões de mercado dos contratos de investimento, possibilita que os investidores menos experientes participem de rodadas de captação de investimento sem criar condições que, no médio e longo prazo, dificultam ou impedem que o empreendedor de pequeno porte capte investimento em rodadas subsequentes.

<p>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</p>	<p>Art. 36. O investidor líder deve atender os seguintes requisitos: I – ter liderado investimentos em ao menos 3 (três) empreendedores de pequeno porte ou ter participado de ao menos 5 (cinco) investimentos em rodadas de captação de investimento de empreendedores de pequeno porte que tenham contado com a participação de investidor-líder.</p>
---	--

## 2. Limitações ao exercício da posição de investidor-líder (Art. 36, II).

O Velloza & Girotto entende que a limitação de que o investidor-líder seja sócio de plataforma é excessiva. Isto porque, na nossa visão, a minuta de instrução já conta com um mitigador de conflito de interesses relevante: a obrigação do investidor líder de contribuir com pelo menos 5% (cinco por cento) do valor alvo da captação.

Na medida em que o investidor-líder tem que participar com “*skin in the game*” nas captações em que lidera e, na nossa proposta, continuará não podendo receber qualquer remuneração da plataforma a não ser no caso de uma alienação da plataforma, entendemos que não há pouco ou nenhum benefício ao investidor-líder em iniciar uma captação de investimento na plataforma simplesmente para privilegiar a plataforma.

Esta percepção tem como base dois argumentos: (i) o investimento em empreendedores de pequeno porte é um investimento de alto risco e o investidor prudente o faz através da criação de um portfólio, de modo que nos parece remoto que uma estratégia de investimento comporte investir em empresas apenas para gerar negócios na plataforma, (ii) ademais entendemos ser duvidoso o argumento de que haverá um benefício duradouro para a plataforma caso ela promova o financiamento de empreendedores de pequeno porte com taxa de insucesso superior as de mercado.

Dito isto, sugerimos a seguinte redação para o inciso III do artigo 36.

<p>Art. 36. O investidor líder deve atender os seguintes requisitos:</p> <p>III – não ser sócio, administrador, funcionário ou preposto da plataforma e nem receber qualquer remuneração desta;</p>	<p>Art. 36. O investidor líder deve atender os seguintes requisitos:</p> <p>III – não ser administrador, funcionário ou preposto da plataforma e nem receber qualquer remuneração desta;</p>
---	--

### 3. Obrigações do Investidor-líder (Art. 35 a Art. 37 §2, III)

O Velloza & Giroto entende que a seção que trata das obrigações do investidor-líder parte de uma premissa equivocada e deveria ser integralmente alterada para refletir a real relação já existente no mercado entre investidor-líder e os demais investidores participantes da rodada de captação de investimento.

A proposta de instrução tem como premissa uma relação de prestação de serviço existente entre o investidor-líder e o sindicato de investimento. Esta relação não corresponde com a relação que podemos observar no mercado atualmente. Isto porque, tanto investidor-líder quanto os demais membros do sindicato investem capital próprio no empreendedor de pequeno porte, estando expostos ao mesmo risco.

O investidor-líder é um agente que busca ativamente o empreendedor de pequeno porte, analisa a oportunidade, discute os termos da operação, tece consenso com o empreendedor de pequeno porte sobre os termos do investimento e apresenta aos demais investidores uma oportunidade de investimento que, em regra, está de acordo com os padrões usuais de mercado para este tipo de operação. Os demais investidoras da rodada de captação de investimento, por sua vez, aderem integralmente a oportunidade que foi gerada e negociada pelo investidor-líder.

Neste sentido, o investidor-líder não atua como um prestador de serviço, mas sim como uma fonte de conhecimento técnico e experiência que está ensinando aos demais investidores participantes da rodada de captação de investimento como investir em empreendedores de pequeno porte. Nesta troca, o investidor-líder consegue, mantendo o *“skin in the game”*, diversificar o seu portfólio e minimizar o seu risco e, de outro lado, os demais investidores tem a segurança de que aquele investimento foi construído por um investidor experiente. Ainda, têm a chance de ter contato com os padrões para, no futuro, caso tenham interesse, liderarem rodadas de captação de investimento.

#### 4. Subscrição não vinculante e possibilidade de desistência sem penalidades (artigos 3º, III e 5º e §2º)

O alcance do valor alvo e a conseqüente concretização da oferta dependem exclusivamente da manifestação de intenção de investimento por parte dos investidores usuários das plataformas eletrônicas de *crowdfunding*. Ao permitir a desistência dos potenciais investidores sem qualquer ônus, a minuta de instrução cria incentivos para a conduta oportunista dos agentes. Isto porque não existiria qualquer penalidade para a realização de reservas de quotas/ações mentirosas, apenas para passar aos demais investidores uma visão inverídica sobre o andamento daquela captação de investimento e se aproveitar do efeito de rede gerado pela internet.

Além disso, não nos parece que haverá qualquer benefício ou efetiva proteção ao investidor que lhe faculte mudar de ideia após a sua decisão de investir. Inclusive, tal possibilidade pode trazer consigo efeito oposto, qual seja, o de que a decisão de investimento seja tomada sem o devido cuidado e análise do investidor.

A fim de impedir tais condutas oportunistas, o escritório Velloza & Girotto sugere que a desistência sem penalidades seja possível apenas e tão somente no caso de alterações nas condições da oferta, assemelhando-se ao disposto no artigo 45, §4º da Instrução Normativa CMV nº 400 de 29 de dezembro de 2003: *“Mesmo que o Prospecto não estipule a possibilidade de desistência do pedido de reservas, esta poderá ocorrer, sem ônus para o subscritor ou adquirente, caso haja divergência relevante entre as informações constantes do Prospecto Preliminar e do Prospecto Definitivo que altere substancialmente o risco assumido pelo investidor ou a sua decisão de investimento”*.

Desta forma, sugerimos alterar o inciso III do artigo 3º, bem como a inclusão do inciso IV no referido artigo

<p>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:</p> <p>III – a manifestação da intenção de investimento não deve ser vinculante, sendo a desistência por parte do investidor isenta de multas ou penalidades;</p>	<p>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:</p> <p>III – a manifestação da intenção de investimento é vinculante, sendo a desistência por parte do investidor isenta de multas ou penalidades caso ocorra por alteração nas condições da</p>
---	--

	<p>oferta;</p> <p>IV – caso a desistência ocorra por motivo diverso dos dispostos no inciso III acima, o valor do investimento não realizado será computado como se tivesse sido realizado para fins de cálculo dos limites de investimento anual por investidor de que trata o artigo 4º desta Instrução.</p>
<p>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:</p> <p>IV – a partir da data em que o montante total das intenções de investimento atingir o valor alvo da oferta, a plataforma pode comunicar aos investidores que manifestaram sua intenção de investimento que estes têm um prazo de 5 (cinco) dias úteis para realizar o depósito das quantias correspondentes; e</p> <p>§ 2º A comunicação mencionada no inciso IV deve dar ciência, com o devido destaque, de que a não realização do depósito implica na desistência do investimento e não está sujeita a qualquer multa ou penalidade.</p>	<p>Art. 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:</p> <p>IV – a partir da data em que o montante total das intenções de investimento atingir o valor alvo da oferta, a plataforma pode comunicar aos investidores que manifestaram sua intenção de investimento que estes têm um prazo de 5 (cinco) dias úteis para realizar o depósito das quantias correspondentes; e</p> <p>§ 2º A comunicação mencionada no inciso V deve dar ciência, com o devido destaque, de que a não realização do depósito poderá implicar em penalidade, conforme disposto no inciso IV deste artigo.</p>

## 5. Rodadas de captação de investimentos (artigo 3º, §2º)

O Velloza & Giroto entende que as captações poderiam ser construídas de forma escalonada e com metas intermediárias, sem que isto acarrete em prejuízo para investidores e empreendedores de pequeno porte. Isto porque no *equity crowdfunding* poderemos encontrar empreendedores de pequeno porte em diversos estágios de desenvolvimento, sendo que em muitos casos não atingir o valor alvo não

significará, necessariamente, que o capital aportado será inócuo ou incapaz de fazer com que o empreendedor de pequeno porte cresça.

Para tanto, entendemos ser essencial tomarmos algumas cautelas. Caso seja possível a elaboração de metas de captação intermediárias, entendemos que em todas elas deva ser considerada a mesma avaliação do empreendedor de pequeno porte, bem como exista uma indicação clara de quais são as atividades que poderão ser realizadas em cada uma das diversas metas de captação intermediárias.

Desta forma, o empreendedor de pequeno porte poderá elaborar o seu juízo de risco e criar metas intermediárias e eventualmente menos ambiciosas do que gostaria. Tal opção possivelmente diminuirá o risco de que uma oferta seja finalizada sem a captação, bem como fará com que o investidor faça uma análise mais profunda da oferta, só aderindo se estiver de acordo com a participação em qualquer das metas intermediárias, caso sejam atingidas.

<p>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:</p> <p>§ 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.</p>	<p>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:</p> <p>§ 2º Nas ofertas públicas dispensadas de registro nos termos desta Instrução será admitida a distribuição parcial caso:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(a) a avaliação do empreendedor de pequeno porte seja idêntica em qualquer dos valores alvo intermediários,</li> <li>(b) empreendedor de pequeno porte demonstre como serão aplicados os recursos captados em todas as faixas de valor alvo intermediário.</li> </ul>
--	---

## **6. Documentação comprobatória do investidor (artigo 4º, parágrafo único, II)**

O Velloza & Girotto entende que a comprovação da situação financeira do investidor é tarefa complexa para todos os agentes envolvidos no mercado de

capitais. Seja para os agentes do sistema de distribuição ou para plataformas de *equity crowdfunding*, a comprovação da situação financeira dependerá, em larga medida, da disposição do investidor de oferecer dados comprobatórios.

Outro fator que dificulta este trabalho de comprovação é que a maioria dos dados que ofereceria conforto às plataformas está protegido por sigilo bancário, nos termos da Lei Complementar nº 105 de 10 de janeiro de 2010. Considerando que o investidor do *equity crowdfunding*, em larga medida, é um investidor de varejo que não detém uma série de ativos que podem ser descobertos através de pesquisas ativas, entendemos que o trabalho de comprovação das plataformas tende a ser inócuo.

Assim sendo, entendemos que a referida instrução deveria solicitar que a comprovação da situação financeira do investidor fosse feita através de autodeclaração. Vale acrescentar, ainda, que a prestação de declaração falsa em documento público ou particular configura conduta tipificada no Artigo 299 do Código Penal, e punível na forma ali prevista. Desta forma, sugerimos a alteração do inciso II do §único do artigo 4º.

<p>Art. 4º O montante total aplicado por investidor em valores mobiliários ofertados com dispensa de registro nos termos desta Instrução fica limitado a R\$ 10.000,00 (dez mil reais) por ano-calendário, exceto no caso de investidor: (...)</p> <p>Parágrafo único. Para fins do cumprimento do limite estabelecido neste artigo, a plataforma deve:</p> <p>II – solicitar a documentação comprobatória do investidor que se enquadrar nas hipóteses dos incisos II e III do caput; e</p>	<p>Art. 4º O montante total aplicado por investidor em valores mobiliários ofertados com dispensa de registro nos termos desta Instrução fica limitado a R\$ 10.000,00 (dez mil reais) por ano-calendário, exceto no caso de investidor: (...)</p> <p>Parágrafo único. Para fins do cumprimento do limite estabelecido neste artigo, a plataforma deve:</p> <p>II – obter documento escrito em que o investidor se declara sob as penas da lei se enquadrar nas hipóteses dos incisos II e III do caput; e</p>
--	--

## 7. Busca por investidores/ subscritores (artigo 28, I, II, III e IV)

O Velloza e Giroto entende ser uma falha da redação atual que não seja feita distinção entre o esforço de publicidade feito pelas plataformas de *equity crowdfunding* com relação as ofertas nos termos da instrução e o esforço de divulgação das plataformas de *equity crowdfunding* como um todo. Certamente o primeiro caso, o de publicidade das ofertas, deve atender a regras de conduta que favoreçam a dispersão informações precisar ao público. Neste sentido, a minuta da nova instrução se mostra restritiva.

O segundo caso, o de divulgação das próprias plataformas, deve receber tratamento mais permissivo. Apesar de a internet aparentar ter democratizado o acesso a grandes audiências, a verdade é que é necessário grande esforço publicitário para atingir o público alvo de qualquer produto ou serviço. Neste sentido, caso a norma seja excessivamente restritiva, corre-se o risco de impedir que as plataformas acessem o público investidor.

O Velloza & Giroto sugere que o Artigo 28 seja alterado de modo a fazer distinção entre a publicidade relativa as ofertas feitas por meio das plataformas e a publicidade feita para a promover a plataforma em si. O primeiro caso pode e deve ter regime mais estrito, ainda que mais brando que a versão atual. O segundo caso deve ter tratamento mais aberto, sob pena de atrofiar um mercado extremamente jovem.

Com relação a eventuais restrições ao material publicitário relativo às ofertas, a posição adotada pelo escritório Velloza & Giroto corresponde ao disposto no artigo 23 do edital de Audiência Pública SDM nº 08/2016 que trata sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo – CIC hoteleiro: “*A utilização de qualquer texto publicitário para oferta, anúncio ou promoção da distribuição, por qualquer forma ou meio veiculados, não depende de prévia aprovação da SRE, ficando os ofertantes responsáveis pela conformidade do material com as disposições desta Seção. § 1º Se assim quiserem, os ofertantes podem submeter, uma única vez, o material publicitário que pretendem utilizar na oferta à aprovação da SRE, concomitantemente ao pedido de registro da oferta. § 2º Ainda que tenha autorizado a utilização do material publicitário, a SER pode, a qualquer momento, por decisão motivada, requerer retificações, alterações ou mesmo a cessação da publicidade*”.

## **8. Sindicato de investimento (artigo 32 e seguintes)**

O Velloza & Giroto entende que a seção que trata sindicato de investimento parte de uma premissa equivocada e deveria ser integralmente alterada para refletir a real relação existente entre investidor-líder e os demais investidores participantes de um sindicato.

O sindicato de investimento deve ser entendido como um grupo de investidores interessados em investir, conjuntamente, capital próprio em empreendedores de pequeno porte, criando um portfólio capaz de minimizar os riscos e aumentar a chance de retorno futuro. Esta relação, por sua vez, não é de sociedade entre os investidores. Por exemplo, não parece razoável esperar a existência de *affectio societatis*, entre os investidores participantes, todos, iminentemente, capitalistas.

Em que pese esta D.CVM ter afirmado expressamente nesta consulta pública que o direito brasileiro não dispõe de um tipo societário capaz de cumprir com as necessidade deste mercado, a obrigatoriedade de criação de uma Sociedade de

Propósito Específico para concentrar os investimentos em um empreendimento de pequeno porte não é uma solução viável.

O primeiro ponto que torna esta estrutura inviável vem da própria natureza das sociedades, que exigem a existência de ao menos um administrador. A figura do administrador no direito societário traz consigo uma série de responsabilidades legais que nenhum investidor, nem mesmo o investidor-líder, aceitariam (ou mesmo deveriam aceitar) assumir para viabilizar o investimento em um empreendimento de alto risco.

O segundo ponto é que, ainda que a SPE emita título idênticos aos emitidos pelo empreendedor de pequeno porte, ao menos 2 (dois) dos investidores da captação da rodada de investimento terão que ser sócios desta SPE, assumindo todos os riscos inerentes a ser sócio de uma sociedade no país.

Desta forma, fica claro que a estrutura em questão não pode ser entendida como alternativa para a formalização do sindicado haja vista que tem como premissa uma alocação de responsabilidade que não só não existe atualmente no mercado como também maximiza os riscos corridos por estes.

Para além disso, deve-se considerar que holdings carregam consigo enorme ineficiência fiscal na alienação de participações, se comparadas, por exemplo, com alienação feita por pessoa física ou um fundo de investimento.

## **9. Da possibilidade de emissão de valores mobiliários com dispensa de registro para além da hipótese desta Instrução (Artigo 1º e Artigo 41 e seguintes)**

O Velloza & Giroto Advogados entende cumprir a esta D. CVM tornar claro na redação do Artigo 1º e/ou na revogação do Inciso III do *caput* do Artigo 5º da ICVM 400 se ainda é passível de dispensa de registro de oferta a emissão “offline” de microempresa e empresa de pequeno porte, agora “empreendedor de pequeno porte”.

A norma ora posta em consulta parece determinar que qualquer oferta pública de valores mobiliários por empreendedor de pequeno porte deva ser feita por meio de uma plataforma de *equity crowdfunding*, por meio da internet.

O Velloza & Giroto considera que a revogação pura e simples do Inciso III do *caput* do artigo 5º da ICVM 400 desperdiça uma oportunidade de disciplinar em quais termos ofertas de valores mobiliários de empreendedores de pequeno porte

feitas “offline” deixam de estar obrigadas a realizar oferta pública nos termos da ICVM 400 ou ICVM 476.

Um exemplo claro disso são as rodadas de investimento privadas feitas por grupos ou sindicatos de investidores–anjo, por colegas de trabalho ou investidores pertencentes a uma mesma comunidade, qualquer que seja, sem o uso da internet. Apesar de tais “rodadas” poderem ser tecnicamente consideradas uma oferta pública feita com esforços restritos, tal qual a modalidade prevista na ICVM 476, são investimentos informais, de pequeno vulto, que não contam com a participação de agentes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Entende o Velloza & Girotto que a atual redação do Artigo 5º, inciso III e parágrafos da ICVM 400 oferece certos parâmetros para que tais “rodadas” não ficassem em uma situação de insegurança jurídica.

Além disso, nos moldes da regra atual, se incentiva que os emissores compartilhem com a CVM as informações do Anexo XI da ICVM 400, formando assim mais um repositório de informações valioso sobre o investimento de risco em empresas nascentes.

É a recomendação deste escritório que seja mantida a expressa permissão para a emissão “offline” de valores mobiliários por empreendedor de pequeno porte sem qualquer interveniência de plataforma de *equity crowdfunding* ou figura afim que se valha de sites públicos na rede mundial de computadores para ofertar valores mobiliários. Para estas ofertas “offline”, se manteria inalterado o limite anterior de R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais) a cada 12 meses por se tratar de ofertas na qual não há a figura de um *gatekeeper*.

Sob o ponto de vista da proteção do investidor, a alteração mantém um limite de captação relativamente baixo, o que limita as perdas geradas por empreendimentos mal sucedidos.

Entende o Velloza & Girotto Advogados que a inclusão de tal permissão não só mantém uma acertada permissão da conformação normativa atualmente vigente, como também garante que os empreendedores de pequeno porte terão ao seu dispor diversas formas de acesso ao mercado de capitais.

### **Considerações Finais.**



Por fim, o escritório Velloza & Girotto agradece a oportunidade de manifestar suas sugestões e comentários ao Edital e permanece à disposição para eventuais esclarecimentos sobre todo o disposto acima, por meio do seguinte contato:

Atenciosamente,

**Diego Nabarro**

*e-mail:* [diego.nabarro@vellozaegiroto.com.br](mailto:diego.nabarro@vellozaegiroto.com.br)

Telefone: (11) 3145-0059

**Thomas Becker Pfeferman**

*e-mail:* [thomas.pfeferman@vellozaegiroto.com.br](mailto:thomas.pfeferman@vellozaegiroto.com.br)

Telefone: (11) 3145-0900

**Luiza Martinez**

Email: [luiza.martinez@vellozaegiroto.com.br](mailto:luiza.martinez@vellozaegiroto.com.br)

Telefone: (11) 3145-0970