

Rio de Janeiro, 06 de dezembro de 2016

**À Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários**

**Assunto: Edital de Audiência Pública SDM nº 06/16**

Prezados,

Vimos, por meio deste documento, submeter os comentários e sugestões da EqSeed LTDA com relação à minuta da CVM sobre a regulamentação do mercado de *investment-based crowdfunding*.

Primeiramente, gostaríamos de parabenizar a CVM pela iniciativa em desenvolver uma regulamentação específica para o mercado de *investment-based crowdfunding* no país. Apoiamos fortemente a regulamentação desse nosso mercado, que acreditamos que vai assegurar transparência e profissionalismo, ajudando a criar um mercado responsável e durável no longo prazo.

Também, gostaríamos de agradecer a CVM pelo engajamento e transparência durante esse processo inteiro. Reconhecemos que o desenvolvimento de uma nova regulamentação, completamente do zero, está longe de ser um trabalho simples. A EqSeed ficou muito feliz em ter a oportunidade de contribuir para essa conversa, e, também, em ver claramente que o trabalho da CVM foi feito de maneira muito aprofundada e levando em consideração as regulamentações já publicadas em outros países.

### ***Resposta da EqSeed***

A EqSeed é uma plataforma de *investment-based crowdfunding* brasileira operacional desde agosto de 2015. Somos um dos Associados da EQUITY – Associação Brasileira de Equity Crowdfunding e o nosso sócio-fundador, Greg Kelly, co-autor desta manifestação, é um dos Diretores da Associação EQUITY. Para evitar quaisquer dúvidas eventuais, apoiamos a manifestação da Associação EQUITY em sua totalidade.

Entretanto, devemos tomar essa oportunidade única para manifestar-nos de maneira independente, como plataforma individual. Acreditamos ser fundamental destacarmos o fato que há, entre todos os pontos importantes tratados pela Associação, uma série de pontos que, por si só, ameaçam diretamente a existência de um mercado de *investment-based crowdfunding* no Brasil.

A proposta da CVM é aprofundada, profissional e claramente baseada em um nível excepcional de pesquisa. Ela traz muitos pontos positivos para o mercado, os quais gostaríamos de parabenizar a CVM. Entre eles, destacamos o reconhecimento das

plataformas como um ator fundamental no sistema de distribuição de valores mobiliários, os aumentos dos limites de faturamento e do valor permitido das captações por empresa e a decisão de desvincular a definição do empreendedor de pequeno porte das definições da Lei Complementar 123/2006 para permitir que sociedades empresariais de qualquer natureza jurídica possam acessar esse mercado. Estas são todas excelentes medidas que irão apoiar o desenvolvimento do mercado de *investment-based crowdfunding*.

**Lamentavelmente, e apesar de todas as melhores intenções e esforços da CVM, temos que destacar que a proposta tem defeitos fundamentais e devemos expressar, nos termos mais fortes possíveis, nossa oposição a publicação da forma atual do Edital. Algumas das regras, escritas como são atualmente e conforme detalhadas nessa manifestação, criam um ambiente impróprio para a operação de uma plataforma de *investment-based crowdfunding* tanto do ponto de vista de segurança jurídica quanto da perspectiva comercial das plataformas. As plataformas são entidades com fins lucrativos e não sobreviverão sem um ambiente regulatório que apoie seu desenvolvimento. Acreditamos que a proposta atual causará o encerramento das operações de todas as plataformas atualmente ativas no mercado e resultará no fracasso do mercado de *investment-based crowdfunding* no país.**

A mensagem chave da nossa manifestação é que acreditamos ter soluções e ajustes relativamente fáceis de implementar, que resolverão estes problemas, sem sacrificar o nível necessário de proteção aos investidores procurado pela CVM. Acreditamos que caso aceite as sugestões dessa manifestação, bem como as presentes na manifestação da Associação EQUITY, o resultado será uma regulamentação propícia e de classe mundial, que impactará diretamente no desenvolvimento de um mercado que revolucionará os mercados de empreendedorismo, inovação e financeiro do país. Solicitamos à CVM, cordialmente, levar em consideração os argumentos e sugestões das nossas manifestações, para que possamos continuar a desempenhar um papel essencial no desenvolvimento desse mercado nos próximos anos e décadas.

### ***Estrutura desta resposta***

Dada a intenção dessa manifestação de dar o devido destaque aos pontos mais críticos da proposta, estruturamos ela de maneira diferente. Apresentamos os pontos em ordem de relevância e importância, e também os agrupamos em duas categorias principais:

- i. CATEGORIA 1 - ALTÍSSIMA PRIORIDADE: os pontos que acabarão com o mercado de *investment-based crowdfunding* imediatamente;
- ii. CATEGORIA 2 - ALTA PRIORIDADE: os pontos que tornarão a operação de uma plataforma de *investment-based crowdfunding* comercialmente inviável, impedindo o crescimento do mercado e, por sua vez, ameaçando criticamente a sua existência.

No final dessa manifestação, incluímos um questionamento sobre a inclusão dos sindicatos e investidores “líderes” nessa regulamentação. A EqSeed não visa implementar esse modelo de

negócios porque não achamos favorável para a grande maioria dos investidores que não sejam “líderes”, bem como para os empreendedores de pequeno porte. Ao mesmo tempo, respeitamos o direito das outras plataformas brasileiras em implementar esse modelo e, portanto, apoiamos em princípio a inclusão da figura opcional do “líder” na regulamentação da CVM. A nossa manifestação em relação a esse assunto é relacionada especificamente ao tratamento preferencial proporcionado a esses atores em cima dos direitos dos atores principais desse mercado, isto é, as próprias plataformas de *investment-based crowdfunding*. Entendemos isso como inconsistente com as intenções dessa regulamentação e as práticas da grande maioria do mercado mundial.

### ***Importância do mercado de investment-based crowdfunding no Brasil***

O Brasil precisa desse mercado. Os nossos empreendedores e as empresas emergentes sofrem gravemente com uma falta extrema de acesso ao capital. Em países como o Reino Unido e os EUA, as boas empresas tem acesso a um mercado de capital muito desenvolvido, desde as rodadas *seed* por meio das plataformas de *investment-based crowdfunding* até as Bolsas de Valores. Infelizmente, o mesmo não é verdade no Brasil, onde existe uma distinta lacuna na cadeia de acesso ao capital. Falta de acesso ao capital é uma das razões principais da nossa falta de competitividade na escala mundial.

A grande maioria das empresas brasileiras não tem acesso a capital nas etapas iniciais do negócio. O mercado de investimento anjo é muito pequeno no país e, quando existe, é muitas vezes pouco profissional. Assim, a maioria das empresas ficam impossibilitadas de atingir seu verdadeiro potencial. O mercado de *investment-based crowdfunding* visa preencher essa lacuna de falta de acesso a capital e mira profissionalizar esse mercado, assim, não somente dando acesso ao capital para as empresas mas, também, ajudando a proteger todas os participantes do mercado por ser público, transparente e responsável.

A CVM já afirmou claramente a importância do sucesso do mercado de *investment-based crowdfunding* e que deseja vê-lo crescer saudavelmente e com responsabilidade. A oportunidade de amadurecer o mercado de capitais e gerar nova produção econômica pela criação de novas indústrias, empresas e empregos, é clara. Porém, para realmente apoiar essa posição declarada, é muito importante que a CVM reconsidere muitos dos pontos do Edital e se esforce em passar uma legislação que faz com que o negócio de uma plataforma de *investment-based crowdfunding* seja viável, tanto comercialmente quanto judicialmente.

O mercado de *investment-based crowdfunding* tem o potencial de transformar os mercados de capitais fundamentalmente para empresas pequenas e o sucesso desse mercado alimentará os mercados de capitais tradicionais do país com empresas em crescimento. Assim, acreditamos que com uma regulamentação sensata, o *investment-based crowdfunding* fará uma parte fundamental na transformação da economia brasileira. Não é exagero nenhum dizer que existe o potencial verdadeiro de replicar o sucesso do mercado de *investment-based crowdfunding* do Reino Unido, que cresceu de zero para o equivalente a R\$1 bilhão investidos por ano em 4 anos (Fonte: Beauhurst <http://about.beauhurst.com/report-the-deal-2015-16> - necessita baixar o relatório).



Contudo, reiteramos que não é suficiente simplesmente permitir a prática tecnicamente. Se as restrições e obrigações às plataformas fazem com que a atividade empresarial não seja viável, as plataformas deixarão de existir e o mercado de *investment-based crowdfunding* não existirá. A legislação deve fornecer um nível de proteção razoável para os investidores e, ao mesmo tempo, permitir que as plataformas operem com rentabilidade suficiente para se sustentar, crescer e atrair profissionais sérios do mercado. Destacamos que, sem as plataformas, não haverá um mercado de *investment-based crowdfunding* no país. Esse resultado seria uma verdadeira tragédia para o mercado de empreendedorismo no país e completamente contraditória as intenções declaradas pela CVM.

Como última reflexão, pedimos para a CVM imaginar os efeitos cumulativos nos mercados de capitais e na economia brasileira se R\$1 bilhão por ano forem investidos em empresas inovadoras e emergentes pelo mercado privado, por meio de *investment-based crowdfunding*. Considere os novos empregos gerados e os novos produtos e serviços que serão fornecidos para o consumidor brasileiro. Acreditamos que esse combustível para empresas inovadoras pode ser um catalisador de grandes mudanças no país. Porém, com a proposta atual, não teremos esse novo mercado. Pedimos fortemente que a CVM reconsidere a regulamentação de acordo com nossos comentários e sugestões, bem como a manifestação da Associação EQUITY, para que possamos ter a oportunidade de desenvolver esse mercado que o país precisa e merece.

Segue abaixo a manifestação da EqSeed em relação ao Edital da CVM. Ficamos à disposição para qualquer esclarecimento sobre os pontos apresentados.

Atenciosamente,

Greg Kelly

Sócio-Fundador – EqSeed LTDA

Brian Begnoche

Sócio-Fundador – EqSeed LTDA

**RESUMO DOS PONTOS DESSA MANIFESTAÇÃO - POR CATEGORIA E EM ORDEM DE IMPORTÂNCIA**

**CATEGORIA 1 - ALTÍSSIMA PRIORIDADE: Os pontos que acabarão com o mercado de investment-based crowdfunding imediatamente**

1. Responsabilidade jurídica das plataformas de *investment-based crowdfunding* perante os investidores
2. Responsabilidade contínua das plataformas em divulgar as informações dos empreendedores de pequeno porte
3. Vedação de comunicação e contato com investidores sobre as ofertas pelo empreendedor de pequeno porte e seus sócios
4. Vedação de comunicação e contato com investidores sobre as ofertas pelas plataformas
5. Exigência de documentação comprobatória para permitir que o investidor não qualificado aplique o limite anual de 10%
6. Mecanismo de declaração de sucesso das ofertas e de transferência dos valores dos investimentos:
  - i. *Investimentos não vinculantes (o direito do investidor de desistir da transferência do valor do investimento em qualquer momento)*
  - ii. *Obrigação de uso de uma instituição financeiro intermediária pelas plataformas*
  - iii. *Obrigação de receber 100% dos valores transferidos para declarar o sucesso da oferta e efetuar a transação de investimento (em vez de obrigar o recebimento de pedidos de investimento vinculantes)*
  - iv. *Vedação da transferência dos valores dos investimentos, mesmo para uma conta segregada, durante o prazo da oferta (permitir a transferência somente no final da captação)*
  - v. *Os prazos demasiado curtos para efetuar as transferências dos valores dos investimentos*

**CATEGORIA 2 - ALTA PRIORIDADE: os pontos que tornarão a operação de uma plataforma de investment-based crowdfunding comercialmente inviável, impedindo o crescimento do mercado e, por sua vez, ameaçando criticamente a sua existência.**

7. Exigência que as ofertas estejam disponíveis sem restrição nenhuma ao público – vedar que as plataformas exijam cadastro dos investidores para ver as ofertas
8. Vedação de cobrança de uma taxa de sucesso pelas plataformas aos investidores
9. Exigência da inclusão das informações comerciais no formato de Anexo 8
10. Vedação da plataforma ser um emissor de uma oferta pela sua própria plataforma
11. Vedação dos sócios da plataforma serem envolvidos em outras entidades ou instituições financeiras

## MANIFESTAÇÃO COMPLETA DA PLATAFORMA EQSEED

### CATEGORIA 1 - ALTÍSSIMA PRIORIDADE: Os pontos que acabarão com o mercado de investment-based crowdfunding imediatamente

1. Responsabilidade jurídica das plataformas de *investment-based crowdfunding* perante os investidores
2. Responsabilidade contínua das plataformas em divulgar as informações dos empreendedores de pequeno porte

#### **Clausulas Relevantes**

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:*

*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;*

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. 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.*

#### **O Problema**

O Artigo 19 coloca uma responsabilidade jurídica ilimitada nas plataformas que é simplesmente inviável. Com essa exigência, na forma atualmente escrita no Edital, a CVM está requerendo algo que é objetivamente impossível para as plataformas cumprirem. As plataformas não têm como garantir a veracidade de todas as informações fornecidas pelo empreendedor de pequeno porte, mesmo se uma auditoria completa da Emissora for realizada, o que levaria a custos que tornam o modelo inviável, ainda não eliminaria a incerteza jurídica das plataformas.

O Artigo tem exigências subjetivas e que são impossíveis de serem cumpridas na prática, tais como a confirmação de que as informações comerciais da Emissora “*sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes*”. Somente o próprio empreendedor de pequeno porte pode confirmar que as suas informações são verdadeiras e corretas e cabe ao investidor decidir se as informações apresentadas são suficientes para ele efetuar o investimento ou não. Dessa lista, consta apenas um ponto que a plataforma realmente tem capacidade de cumprir: atestar que as informações nos materiais são consistentes com as informações comunicadas a ela pelo empreendedor de pequeno porte.

Ainda mais, por meio dos Artigos 21 e 22, o Edital coloca nas plataformas a responsabilidade de divulgar as informações da Emissora para os investidores pós-oferta. Considerado em conjunto com o Artigo 19, pode ser interpretado como uma responsabilidade das plataformas de longo prazo em relação à veracidade das informações do empreendedor de pequeno porte, requerendo que a plataforma confirme que as informações do empreendedor “*sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes*”. Essa obrigação vai claramente muito além do razoável.

Exigir que a plataforma atue como intermediária nas comunicações futuras entre os empreendedores e os seus investidores é completamente desnecessário, coloca riscos jurídicos inaceitáveis nas plataformas e traz riscos adicionais ao investidor por meio da dependência desnecessária da plataforma nesse processo. Nos próximos anos, a EqSeed visa fazer centenas de ofertas pela plataforma, com a maioria atingindo sucesso. O trabalho e custo gerados para a plataforma pela exigência de receber, checar e repassar todos as comunicações entre centenas de empreendedores e milhares de investidores não são razoáveis.

Já existem serviços especializados em relacionamento entre investidores e as suas empresas investidas. Um exemplo disso é a plataforma brasileira Novare.vc. A nossa expectativa é que, bem como vários outros novos mercados que apoiam os mercados de *investment-based crowdfunding* mundialmente, serviços especializados como este vão continuar a emergir e melhorar nos anos seguintes. Não é necessário que a CVM coloque essa exigência nas plataformas por meio dessa regulamentação.

### **Ranking de Importância**

Primordial. Como está escrito atualmente, a responsabilidade das plataformas sob Artigos 19, 21 e 22 tornará a operação de uma plataforma de *investment-based crowdfunding* no Brasil inviável juridicamente. Sem as plataformas, o mercado não existirá.

Esses Artigos expõem a plataforma ao risco grave de ser processada por qualquer erro de apresentação cometida pelo empreendedor, tanto na publicação da oferta quanto em relatórios subsequentes aos seus investidores. Essa responsabilidade jurídica vai completamente além do que pode ser razoavelmente esperado. Nenhuma plataforma assumirá esse nível de responsabilidade jurídica pois representa um risco judicial ilimitado e perpétuo, capaz de inviabilizar o negócio da plataforma e a levar a falência. Não seria prudente nem possível operar uma plataforma com esse nível de risco e responsabilidade jurídica.

As plataformas não têm o capital e nem o nível de rentabilidade para operar com essas exigências, que são completamente inconsistentes com a realidade dos principais atores do mercado de *investment-based crowdfunding*.

### **Sugestões**

Sugerimos que as “diligências cabíveis” das plataformas, conforme definido no preâmbulo do Edital, sejam esclarecidas para que o nível de responsabilidade das plataformas seja limitado e claramente definido. A responsabilidade das plataformas deve ser limitada à verificação de somente aquelas informações da Emissora que podem ser verificadas por fontes disponíveis ao público, tais como a Receita Federal, Prefeitura e SERASA Experian, por exemplo, bem como para confirmar que as informações comerciais do empreendedor nos materiais da oferta são consistentes com as informações comunicadas a ela pelo empreendedor de pequeno porte. Pedimos o esclarecimento de que a responsabilidade pela veracidade das informações prestadas pelo empreendedor de pequeno porte seja unicamente do próprio empreendedor.

Qualquer responsabilidade da plataforma deve ser limitada somente às informações do empreendedor de pequeno porte no momento da captação. É essencial que a plataforma não tenha o papel desnecessário de intermediário contínuo no relacionamento entre as emissoras e os seus investidores. Esse ajuste no Edital ajudaria a esclarecer as nossas responsabilidades como plataforma. Também, os investidores não deveriam ter uma dependência da plataforma para receber os relatórios e informações da empresa investida. As comunicações podem perfeitamente e devem ser feitas diretamente entre as empresas e os investidores, sem a obrigação de ter um intermediário. Essa desintermediação é parte fundamental do modelo de *investment-based crowdfunding*, que nos permite oferecer serviços de mercados de capitais escaláveis a esses empreendedores de menor porte.

Também referimos à manifestação da Associação EQUITY em relação à divisão das informações da oferta em 3 partes (i) Pitch Comercial, (ii) Lâmina/Anexo 8 e (iii) documentação - o que permite definir explicitamente quais informações são de responsabilidade única do empreendedor de pequeno porte e quais são de responsabilidade da plataforma.

- 3. Vedação de comunicação e contato com investidores sobre as ofertas pelo empreendedor de pequeno porte e seus sócios**
- 4. Vedação de comunicação e contato com investidores sobre as ofertas pelas plataformas**

### **Clausulas Relevantes**

*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 ... a promoção e a divulgação da oferta fora do ambiente eletrônico da plataforma.*



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;

### **O Problema**

Não é exagero dizer que, na prática, essas vedações constituem vedações concretas do modelo de *investment-based crowdfunding*. Confirmamos que não é possível captar investimento *exclusivamente* online por meio apenas de uma plataforma eletrônica. Essa realidade não existe mundialmente, ainda mais aqui no Brasil, onde enfrentamos o início do desenvolvimento desse novo mercado. O contato entre os empreendedores e os investidores é parte fundamental do mercado e, sem ele, o mercado não existirá. Toda captação depende de uma série de eventos presenciais, *webinars*, reuniões e *calls* em que os investidores e a emissora se aproximam e constroem um relacionamento.

A atividade de investir em startups e empresas em crescimento não existe profissionalmente em nenhuma parte do mundo sem contato direto entre investidores potenciais e empreendedores. Dificilmente um investidor sério colocará um valor significativo em uma empresa desse perfil sem primeiramente conhecer os executivos – individualmente por meio de uma reunião ou *call*, ou pelo menos por meio de uma apresentação em que ele pode julgar a capacidade e a seriedade do empreendedor. Acreditamos que esse nem deveria investir um valor significativo sem esse contato e engajamento, pois é parte fundamental do processo de diligência de qualquer investidor sensato. Acreditamos também que diligência e responsabilidade são práticas que a CVM quer encorajar no mercado.

Assim, vedando esse contato, será criado um mercado de pouca seriedade que atrairá somente investidores com pouca experiência e qualificação, que mostram uma falta de responsabilidade no ato de investir. Acreditamos que não é esse o resultado desejado pela CVM pois não criará, de forma nenhuma, um mercado sustentável e responsável de *investment-based crowdfunding* no país.

### **Ranking de Importância**

Fundamental. As restrições não refletem a realidade desse mercado, nem mundialmente e mais ainda no mercado nascente do Brasil. A grande maioria, se não todas, das ofertas falharão com essa restrição, o que acabará com o mercado de *investment-based crowdfunding*.

Destacamos que, na prática, é impossível completar captações sem convencer investidores sérios, de porte maior e experiência alta, que costumam investir entre R\$20mil e R\$50mil por



oferta. A participação desses investidores maiores também traz conforto para os investidores de menor porte, especialmente dado o fato que, pela EqSeed, todos os investidores recebem termos de investimento idênticos. Os investidores exigem contato direto tanto com o empreendedor quanto com a plataforma. Essa vedação afastará esses investidores e, assim, quebrará o modelo de *investment-based crowdfunding*.

Destacamos também que o produto financeiro de investimento em startups e os processos são extremamente novos no país e gera dúvidas genuínas no investidor potencial. Queremos construir um mercado onde os investidores sabem bem os parâmetros e termos desses investimentos, bem como os benefícios e os riscos. Ninguém melhor do que as plataformas, com suas equipes experientes e papel fundamental nesse mercado, para explicar com clareza para os investidores os termos e processos que elas mesmo desenvolveram.

Afinal, a CVM concorda que uma parte do papel das plataformas é educar o mercado de investidores sobre esse novo produto financeiro, evidenciado pela necessidade de produzir e distribuir um conteúdo didático para os investidores. O conteúdo, sem dúvida, ajudará nesse processo, mas não é o substituto adequado para o contato pessoal e a capacidade dos investidores de fazerem perguntas específicas à plataforma, bem como para o empreendedor, para que possam entender claramente o investimento e o processo.

Por isso, achamos essencial permitir esse contato. Se a CVM deseja que as ofertas atinjam sucesso dentro de um mercado educado, ensinado e responsável, deve permitir que as pessoas com o maior conhecimento comuniquem e ensinem aos outros.

### **Sugestões**

Sugerimos que a CVM libere a comunicação entre os usuários cadastrados nas plataformas de *investment-based crowdfunding*, os empreendedores de pequeno porte e a plataforma. Isso é essencial para permitir a implementação do modelo de *investment-based crowdfunding* pelas plataformas e, conseqüentemente, a existência desse mercado no país.

Entendemos o desejo da CVM monitorar quais matérias estão sendo divulgadas em conversas e apresentações fora das plataformas. Para isso, sugerimos uma restrição ao conteúdo apresentado, em que o empreendedor de pequeno porte e as plataformas não possam mostrar para investidores potenciais nada além do que consta na página da oferta na plataforma, assim, assegurando que as comunicações essenciais fora da plataforma ocorram de maneira consistente com os materiais da oferta.

## **5. Necessidade de documentação comprobatória para aplicar o limite do investidor de 10% e para investidores qualificados**

### **Clausulas Relevantes**

*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:*

*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*

### **O Problema**

Confirmamos que nenhum investidor brasileiro fornecerá a documentação comprobatória para comprovar essas informações sigilosas, simplesmente para investir mais de R\$10 mil em uma startup. Portanto, essa exigência tem o efeito real de transformar esse mercado em um mercado de investimento somente para investidores qualificados e investidores de muito pequeno porte.

Para que o mercado de *investment-based crowdfunding* realmente exista no país, não se pode exigir que uma pessoa disponibilize documentos sigilosos, não mencionando também extremamente privados, simplesmente para acessar uma classe de produto financeiro com risco elevado.

Somos estrangeiros e confessamos que tivemos que entrevistar vários brasileiros para confirmar a nossa interpretação dessa exigência – isto é, para saber a dimensão da importância desses documentos para o brasileiro. Em nossa experiência, quando esse ponto é levantado com qualquer profissional de qualquer mercado, a reação é igual: “Nenhum investidor vai fazer isso”. O fato de que a resposta foi sempre de imediato, como se fosse óbvio, somente fortalece a nossa objeção a essa exigência e enfatiza a impossibilidade de uma empresa conseguir investimentos com essa regra em vigor.

### **Ranking de Importância**

Fundamental. Concordamos plenamente com o limite anual de 10% de patrimônio líquido ou renda anual do investidor, que faz parte fundamental das proteções aos investidores sob esse Edital. É um limite razoável e consistente com as melhores regulamentações dos mercados mundiais. Mas destacamos que, com esse nível de exigência de prova, essa regra não será aplicada na prática pois o investidor desse perfil não fornecerá essas informações e não investirá.

Confirmamos que os investidores com patrimônio líquido entre R\$200 mil e R\$1 milhão fazem parte fundamental do modelo de *investment-based crowdfunding*. É impossível não



considerar a importância desses investidores para uma captação de sucesso. Essa exigência, na prática, impossibilita a participação desses investidores.

Segundo estudo de 2014 da ANBIMA, são 130.861 investidores qualificados no Brasil<sup>1</sup>. Segundo estudo do Credit Suisse de 2016, são 172.000 brasileiros com patrimônio bruto acima de US\$ 1 milhão. Em comparação, os Estados Unidos têm um total de 13,6 milhões de indivíduos com patrimônio superior a esse valor<sup>2</sup>. Ou seja, os EUA tem 78 vezes o número de investidores desse perfil se comparado ao Brasil, bem como adicionam muito mais novos investidores desse perfil por ano (283.000 em 2015/2016) do que o Brasil tem em sua totalidade (172.000 em 2016).

Destacamos que os EUA possuem um mercado total de *investment-based crowdfunding* de US\$ 1,5 bilhão desde 2013, aonde apenas US\$ 11,5 milhões (apenas 0,77%) foram captados sobre Title III e IV, as novas regras que permitem investimentos por investidores não qualificados<sup>3</sup>. A realidade é que os EUA têm tantos investidores qualificados que pode ser argumentado que não precisam de um mercado de investidores não qualificados. Essa não é a realidade no Brasil.

A conclusão é que há uma quantidade insuficiente de investidores qualificados no Brasil para sustentar o mercado de *investment-based crowdfunding*. Não podemos replicar a regulamentação dos EUA e esperar ter um mercado de *investment-based crowdfunding* de sucesso no país porque a demografia e a distribuição de renda do Brasil é fundamentalmente diferente. Na prática, não acreditamos que a grande maioria das ofertas conseguirão atingir sucesso somente com aportes de investidores qualificados em conjunto com investimentos menores do que R\$10 mil.

Por isso, é imperativo para o sucesso desse mercado que a CVM permita que investidores com patrimônio líquido entre R\$200mil e R\$1milhão participem de maneira sensata, observando o limite de 10%, mas de maneira acessível, prática e aceitável para eles.

### **Sugestões**

Apoiamos a inclusão da autodeclaração assinada, conforme detalhada na manifestação da Associação EQUITY. Caso a sugestão da Associação não atenda aos requisitos da CVM, pedimos que a CVM considere outras soluções que não exijam a necessidade de documentação comprobatória dos investidores, pois, confirmamos que, na prática, esse requerimento inviabiliza a participação desses investidores no mercado.

## **6. Mecanismo de declaração de sucesso das ofertas e de transferência dos valores dos investimentos:**

---

1 [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/anexos/2014/sdm0314-manifestacaoANBIMA\\_10-07-2014.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2014/sdm0314-manifestacaoANBIMA_10-07-2014.pdf)

2 <http://publications.credit-suisse.com/tasks/render/file/index.cfm?fileid=AD783798-ED07-E8C2-4405996B5B02A32E>

3 <http://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2016/11/17/the-surprising-state-of-equity-crowdfunding-post-jobs-act/#277c96a47666>



- i. *Investimentos não vinculantes (o direito do investidor de desistir da transferência do valor do investimento em qualquer momento)*
- ii. *Obrigação de uso de uma instituição financeiro intermediária pelas plataformas*
- iii. *Obrigação de receber 100% dos valores transferidos para declarar o sucesso da oferta e efetuar a transação de investimento (em vez de obrigar o recebimento de pedidos de investimento vinculantes)*
- iv. *Vedação da transferência dos valores dos investimentos, mesmo para uma conta segregada, durante o prazo da oferta (permitindo a transferência somente no final da captação)*
- v. *Os prazos demasiado curtos para efetuar as transferências dos valores dos investimentos*

Decidimos agrupar esses pontos e definir o conjunto como o “mecanismo” de declaração de sucesso de uma oferta e da transferência dos valores investidos. Infelizmente, a proposta da CVM define um mecanismo que, na prática, é impossível implementar.

A medida principal que deve ser tomada para proteger os investidores é que os valores dos investimentos devem ficar separados das contas da plataforma o tempo todo, e, também separados das contas do empreendedor até que a oferta receba compromissos vinculantes de investimento suficientes para declarar seu sucesso. Pelo que sabemos do mercado, todas as plataformas operando atualmente no Brasil cumprem essas regras essenciais e, desde que continuem cumprindo, a maneira com que cada plataforma decide estruturar o processo na prática deve ser uma decisão própria.

O processo atualmente implementado pela EqSeed atende a essa exigência e afirmamos que nunca causou nenhum problema. Nos esforçamos muito para desenvolver essa solução e continuamos a monitorar e melhorar. Representa um dos desafios comerciais principais da implementação do modelo de *investment-based crowdfunding*. Na EqSeed, os investidores transferem os valores diretamente para o empreendedor somente após a oferta conseguir contratos assinados vinculantes de investimento, totalizando a meta de captação da oferta. Assim, os valores nem passam pela EqSeed e não são transferidos para o empreendedor em qualquer circunstância em que ainda exista qualquer possibilidade de devolução dos valores.

Apesar da realidade atual, gostaríamos, se possível, de utilizar serviços de pagamentos eficientes e de baixo custo como os do Stripe, por exemplo, ou até uma conta *escrow* adequada para este fim, que tenha um custo acessível. Quando essas soluções **se tornarem comercialmente viáveis no futuro**, acreditamos que as plataformas as utilizarão porque aceitar os investimentos no momento inicial trará eficiências operacionais benéficas. Contudo, tais serviços **não são oferecidos atualmente no Brasil** e, portanto, é impossível comercialmente implementar esse modelo hoje.

Assim, o problema geral com a proposta da CVM é duplo. Primeiramente, a proposta é impossível de se implementar na prática e, assim, quebrará as operações das plataformas imediatamente. Segundo, a definição tão rígida desse mecanismo na regulamentação

impedirá que o modelo continue a evoluir para atingir as melhores práticas mundiais, se e quando, esses serviços ficarem disponíveis no Brasil.

Adicionamos comentários detalhados sobre cada ponto que faz parte desse “mecanismo” abaixo.

***i. Investimentos não vinculantes (o direito do investidor de desistir da transferência do valor do investimento em qualquer momento)***

***Clausulas Relevantes***

*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:*

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

*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.*

*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:*

*§ 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. 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;*

*Anexo 8*

*Seção 6. Alertas:*

*f) informar o direito do investidor de desistir da intenção de investimento sem incorrer em quaisquer multas ou penalidades, bastando para tanto não realizar o depósito mencionado no art. 5º, IV;*

***O Problema***

Investimentos não vinculantes quebram o modelo das captações e a seriedade do mercado de *investment-based crowdfunding*.

Confessamos que a sugestão de um “contrato não vinculante” parece uma contradição de princípio. Afinal, um contrato é um compromisso por duas partes com direitos, obrigações e consequências. Acreditamos que é justamente o respeito da força de um contrato assinado

que faz a base de uma sociedade que funciona e, até, questionamos a relevância e legalidade de um “contrato não vinculante”.

Se for implementado no mercado de *investment-based crowdfunding*, fará com que a reputação do mercado seja de falta total de seriedade. A mentalidade que gera é a de: “Pode assinar pois não significa nada - pode desistir quando quiser”. Com certeza essa não é a atitude que a CVM quer fomentar e nem o tipo de pessoa que a CVM quer atrair para esse mercado.

### **Ranking de Importância**

Fundamental. Investimentos não vinculantes quebram completamente a base de como o mercado de *investment-based crowdfunding* funciona, conforme detalhado na manifestação da Associação EQUITY.

O modelo de *investment-based crowdfunding* depende fortemente do atingimento de marcos nas captações – seja a metade do valor da meta ou o valor inteiro da meta. Sem pedidos de investimento vinculantes, não há nenhuma maneira de determinar se a captação realmente está atingindo esses marcos pois não há nenhuma maneira de determinar se o investidor realmente pretende investir ou se ele está simplesmente “brincando”. Todo pedido se torna um mistério a ser descoberto somente depois do fechamento da captação, o que inviabiliza o mecanismo e, portanto, o mercado.

Permitir que uma pessoa assine um contrato de investimento sem nenhuma obrigação de cumprir os termos é um convite feito sob medida para a participação de aventureiros, pessoas não sérias e atores com más intenções de prejudicar o mecanismo, as captações e, portanto, o mercado. Assim, fazer com que os pedidos de investimento não sejam vinculantes acabará com o mercado de *investment-based crowdfunding*.

Investimentos não vinculantes tiram toda a seriedade do processo de uma oferta pois não há nenhuma maneira de entender se os investidores que já expressaram interesse são reais e comprometidos ou não. Se essa regra for implementada, empreendedores ficarão desmotivados a participar pois será interpretada (com justiça) como uma atividade não séria. Isso levanta barreiras comerciais insuperáveis para as plataformas que operam nesse mercado.

### **Sugestões**

Entendemos a preocupação da CVM de evitar que os investidores tomem decisões “no calor do momento”, com muita emoção, para somente se arrepender depois. Por isso, apoiamos fortemente a sugestão do requerimento de contratos vinculantes junto com um período de “cooling-off” detalhado na resposta da Associação EQUITY.

Essa solução tem sido implementada por reguladores em outros países como o *Financial Conduct Authority* (FCA) do Reino Unido. Mas conforme a regulamentação no Reino Unido, é fundamental que esse prazo seja limitado e que ele comece a partir do momento da assinatura do contrato de investimento vinculante, e não no final da captação.

A CVM já mostrou uma preocupação com a possibilidade de investidores não transferirem os valores de investimento e a empresa avance com somente uma parte do valor da meta de captação. Porém, acreditamos que esse risco só chega a ser significativo aos outros investidores se o valor do investimento não transferido representar uma porção significativa da captação total. A grande maioria dos investimentos individuais não representa uma porção significativa do total arrecadado. A respeito desse ponto, sugerimos que o requerimento de qualquer investimento que representa mais de 20% do valor total da oferta deva ser transferido ao empreendedor antes da transferência dos valores menores dos outros investidores.

**ii. Obrigação de uso de uma instituição financeira intermediária pelas plataformas**

**Clausulas Relevantes**

*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:*

*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.*

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

*§ 2º A plataforma deve instruir 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.*

**Anexo 14**

*Art. 1º O pedido de autorização deve ser instruído com os seguintes documentos:*

*V – cópia do contrato com instituição financeira que garanta o atendimento do requisito do inciso III do caput do art. 13 desta Instrução;*



### O Problema

Destacamos que o produto de uma conta segregada para utilização específica de recebimento, reserva, transferência e desenvolvimento potencial dos valores de investimento, **não existe atualmente no país**. Do nosso conhecimento, as instituições financeiras do país não fornecem esse produto e, portanto, a exigência de utilizar é impossível cumprir.

Mesmo se fosse possível, esse produto teria um custo extremamente alto e, portanto, incompatível com o mercado. Uma conta *escrow* geralmente ou (i) lida com um número de transferência e clientes bastante limitado, por exemplo facilitando a transferência de recursos no momento da conclusão de uma transação de compra e venda de imóveis, ou (ii) detém fundos de vários clientes em um ambiente discricionário, ou seja a instituição financeira permite o gerenciamento livre dos fundos na conta sob a instrução exclusiva do titular da conta. Assim, as contas geralmente têm uma complexidade operacional limitada, bem como exigem os processos de *Know Your Customer* (KYC) e anti-branqueamento de capitais pelas instituições financeiras em um número limitado de participantes na transação.

Os custos e complexidades jurídicas e operacionais associados com a operação de uma conta *escrow*, conforme pedido pela CVM na proposta, seriam suficientemente altos, tornando o modelo de *investment-based crowdfunding* inviável. Atualmente na plataforma EqSeed, cada captação de *investment-based crowdfunding* conta com aproximadamente 50 investidores individuais. Destacamos o enorme nível de complexidade associado em operar e gerenciar tal conta para várias captações com dezenas de investidores cada.

### Ranking de Importância

Fundamental. A exigência de ter uma conta *escrow* obrigatória e instituição financeira intermediária nas captações de *investment-based crowdfunding* é **impossível de se cumprir**. Mesmo que for possível tecnicamente, seu custo tornará as plataformas inviáveis comercialmente.

### Sugestões

É importante que essa legislação não engesse os processos de *investment-based crowdfunding* segundo as limitadas ferramentas atualmente disponíveis às plataformas no país. Em alguns outros países, plataformas têm acesso a serviços de pagamentos e transferências que têm custos acessíveis e, assim, são comercialmente viáveis para as plataformas operarem, por exemplo, o Stripe. Por isso, algumas plataformas aceitam investimentos no momento da assinatura do contrato de investimento e, também, conseguem devolver dinheiro para investidores no caso da captação não atingir o valor alvo da oferta.

É também importante destacar que, mesmo com esses serviços disponíveis, outras plataformas, como Crowdcube no Reino Unido, ainda seguem o modelo utilizado no Brasil hoje, em que os contratos dos investidores são vinculantes e os valores de investimento são transferidos somente no final da captação, caso ela consiga contratos assinados que somem o valor alvo da captação. Dado que os contratos vinculantes reduzem significativamente os

riscos relacionado a esse mecanismo, a reguladora não exige o uso obrigatório de uma conta bloqueada com instituição financeira ou da transferência dos valores durante a captação. Essas regras apoiaram com êxito o desenvolvimento do mercado *investment-based crowdfunding* no Reino Unido. No seu relatório sobre o mercado e a sua regulamentação em fevereiro 2015, o FCA destacou que após monitorar o desenvolvimento do mercado ele chegou à conclusão de que “*no need to change our regulatory approach to [investment-based] crowdfunding*”<sup>1</sup>.

A legislação tem que permitir tanto os processos atuais das plataformas quanto o processo em que os investidores transferem os valores do seu investimento durante o prazo da captação, uma vez que as ferramentas financeiras fiquem disponíveis e comercialmente viáveis para as plataformas brasileiras. Portanto, pedimos a modificação desse artigo permitindo o uso de uma conta segregada com instituição financeira, sem a obrigação de ser utilizada. Destacamos que a proteção aos investidores é mantida pelas nossas sugestões em relação ao ponto 6 (i) dessa manifestação.

**iii. Obrigação de receber 100% dos valores transferidos para declarar o sucesso da oferta e efetuar a transação de investimento (em vez de obrigar o recebimento de pedidos de investimento vinculantes)**

**Clausulas Relevantes**

*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:*

*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.*

**O Problema**

O Artigo 5 não é viável por não considerar as realidades do mecanismo de *investment-based crowdfunding*, bem como não é consistente com as regulamentações implementadas nos países que conseguiram construir mercados de *investment-based crowdfunding* de sucesso. Obrigar a plataforma a receber 100% dos valores de investimento numa conta bloqueada para declarar o sucesso da oferta não é viável. Precisamos da capacidade de implementar um processo de encerramento que seja possível na prática e comercialmente viável.

---

<sup>1</sup> <https://www.fca.org.uk/publication/thematic-reviews/crowdfunding-review.pdf>

Temos que mencionar que é um equívoco permitir o bloqueio do avanço de uma captação pela falta de pagamento por apenas um ou poucos investidores individuais, o que torna as captações por meio de *investment-based crowdfunding* inviáveis. Permitir que um investidor possa parar o avanço de uma transação meramente por desistir do investimento coloca em risco o processo inteiro de captação por *investment-based crowdfunding* ao pleno abuso por aventureiros e outras pessoas não éticas. Por exemplo, um concorrente da empresa captando ou da plataforma pode simplesmente fazer um pedido de investimento sem nenhuma intenção de completar o investimento e efetivamente, e de maneira muito simples, proibir que o empreendedor complete sua captação.

### **Ranking de Importância**

Fundamental. As exigências em ter 100% dos valores recebidos obrigatoriamente em uma conta *escrow* e de usar uma instituição financeira intermediária nas ofertas de *investment-based crowdfunding* quebram o verdadeiro mecanismo do modelo.

### **Sugestões**

Sempre existirá a possibilidade de um investidor não transferir o valor de investimento dele. Contudo, com contratos vinculantes (que ainda tem uma cláusula de um período de “*cooling-off*”), esse risco é diminuído substancialmente. Em aceitar as sugestões da Associação EQUITY, a CVM criará padrões comparáveis com a regulamentação mais bem-sucedida e celebrada no mercado mundial de *investment-based crowdfunding*, a do Reino Unido.

Ao implementar a sugestão adicional da Associação EQUITY, aonde os investidores que representam mais de 20% do total da oferta terem a obrigação a transferir os valores desses investimentos antes do resto dos investidores, os investidores brasileiros terão uma camada adicional de proteção em comparação com os padrões do mercado mundial.

Em todas as ofertas completadas pela EqSeed, sempre foi gerada uma fila de espera de investidores querendo participar da rodada caso um investidor prévio desista. Entendemos que isso é normal para ofertas que atingem sucesso. Essa fila, na prática, fornece uma “camada de proteção” para os outros investidores e para o empreendedor no sentido que, se algum investidor individual desistir, o empreendedor pode acionar o próximo investidor na fila de espera para “cobrir” o valor do investimento.

Também destacamos que no modelo de *investment-based crowdfunding*, a falta de um ou dois investidores em transferir os valores do seu investimento não muda fundamentalmente a capacidade da empresa de implementar o plano de negócios dela. Isto é – isso não afeta com gravidade o investimento dos outros investidores. Concordamos que a desistência de um investidor com valor maior afeta os outros investidores. Por isso, apoiamos a sugestão detalhada na resposta da Associação EQUITY.

- iv. *Vedação da transferência dos valores dos investimentos, mesmo para uma conta segregada, durante o prazo da oferta (permitir a transferência somente no final da captação)***

### **Clausulas Relevantes**

*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:*

*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*

### **O Problema**

Devido aos custos elevados de ter uma conta *escrow* e a inexistência de uma conta desse perfil disponível atualmente pelas instituições financeiras brasileiras, as plataformas não permitem que os investidores transfiram os valores de investimento no momento de confirmar a intenção de investir. Contudo, se esses serviços emergirem com preço acessível no futuro, a prática de aceitar os valores de investimentos numa conta segregada (ou parecida) poderia se tornar uma prática comum no mercado.

A regulamentação não deve vedar essas práticas simplesmente devido ao fato que as plataformas não as utilizam atualmente, por conta da realidade de se operar no Brasil. A regulamentação tem que permitir que as plataformas adotem essas práticas assim que se tornar possível dentro das realidades do modelo de *investment-based crowdfunding*.

### **Ranking de Importância**

Alta. Flexibilidade essencial para o desenvolvimento de um mercado escalável e de reconhecimento mundial no longo prazo.

### **Sugestões**

Sugerimos que a transferência dos valores seja permitida, mas não obrigatória, durante o prazo da oferta, desde que as plataformas observem as regras principais de que os valores dos investimentos devem ficar separados das contas da plataforma o tempo todo, bem como separados das contas do empreendedor antes que a oferta receba pedidos de investimento vinculantes que somam o valor alvo da captação.

- v. Os prazos demasiado curtos para efetuar as transferências dos valores dos investimentos**

### **Clausulas Relevantes**

*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:*

*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.

### **O Problema**

Os prazos para efetuar a transferência dos valores não são realísticos nem necessários.

No Brasil, um prazo de cinco dias para receber uma transferência de um valor significativo, de uma forma geral, não é suficiente. Muitos investidores investem em produtos que pagam juros mensalmente, e que resgates tem de ser avisados com antecedência para que o investidor não sofra uma multa e/ou perca os juros acumulados. Também existe uma frequência alta de greve, falta de funcionamento dos sistemas bancários, burocracia em resgatar fundos de investimento e transferir para outros, feriados e vários outros fatores que fazem com que um período de 5 dias não seja realístico.

### **Ranking de Importância**

Alta. Questionamos porque esses limites são necessários e para quem eles fornecem proteção.

### **Sugestões**

Entendemos ser desnecessário definir um prazo para as transferências dos valores envolvidos nos processos de *investment-based crowdfunding* pois não é claro que esse limite fornece proteções para investidores. Se a CVM decidir incluir um limite, sugerimos um prazo de 30 dias.

**CATEGORIA 2 - ALTA PRIORIDADE: os pontos que tornarão a operação de uma plataforma de *investment-based crowdfunding* comercialmente inviável, impedindo o crescimento do mercado e, por sua vez, ameaçando criticamente a sua existência.**

**7. Exigência que as ofertas estejam disponíveis sem restrição nenhuma ao público – vedar que as plataformas exijam cadastro dos investidores para ver as ofertas**

***Clausulas Relevantes***

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

*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. 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:*

*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;*

***O Problema***

A exigência de que as informações do empreendedor de pequeno porte fiquem completamente abertas para acesso do público online não reflete a realidade comercial de operar uma plataforma de *investment-based crowdfunding*.

As plataformas são entidades comerciais que gastam muito dinheiro, tempo e esforços para atrair investidores. Para conseguirmos construir a nossa base de clientes, é necessário exigir informações dos nossos clientes para que tenhamos contato direto com eles. Não conseguiremos construir nossa base de clientes e, portanto, um negócio sustentável sem a capacidade de obter informações básicas de contato.

Essa exigência também gera um ambiente de falta de informações verificáveis de usuários e completamente sem responsabilidade. Atualmente, os investidores na plataforma EqSeed

têm que aceitar os nossos termos de uso, bem como os fatores de risco da plataforma, antes de acessar as ofertas publicadas. Isso representa nosso acordo com nossos clientes e protege todas as partes de qualquer mal-entendido sobre os termos e riscos envolvidos com esse tipo de investimento. Entendemos isso como consistente com as melhores práticas do mercado mundial e imperativo para dar conforto jurídico à plataforma. Para completar esse processo, é preciso que a plataforma tenha as informações básicas de seus usuários.

Também destacamos o papel fundamental que dados sobre as plataformas e seus usuários podem ter no desenvolvimento contínuo desse mercado e a sua regulamentação futura. É de muito interesse da CVM que o mercado tenha um grande volume de dados disponíveis para que a regulamentação e a indústria de *investment-based crowdfunding* possa ser analisada adequadamente após a implementação dessa nova legislação. Conhecimento significa poder e a capacidade de tomar melhores decisões. A proposta da CVM cria um vazio de informação e afetará negativamente a sua capacidade de monitorar e regular o mercado.

### **Ranking de Importância**

Importante. Ponto que tornará a operação de uma plataforma de *investment-based crowdfunding* comercialmente inviável, impedindo o crescimento do mercado e, por sua vez, ameaçando criticamente a sua existência.

### **Sugestões**

Independentemente da aceitação das sugestões da Associação EQUITY em relação à possibilidade de fazer ofertas públicas para somente investidores selecionados, sugerimos fortemente que a CVM retire essa restrição pois ela impossibilita a operação de uma plataforma de *investimento-based crowdfunding*. É imperativo, no mínimo, permitir que as plataformas exijam informações básicas de contato dos seus investidores, como nome e email, para dar acesso às ofertas publicadas na plataforma.

## **8. Vedação de cobrança de uma taxa de sucesso pelas plataformas aos investidores**

### **Clausulas Relevantes**

#### *Seção II – Vedações*

*Art. 28. As plataformas eletrônicas de financiamento participativo, seus controladores, administradores, funcionários e prepostos não podem em nenhuma circunstância:*

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

### **O Problema**

As plataformas fornecem um serviço de enorme valor para seus clientes – tanto para as empresas quanto para os investidores. Na EqSeed, a profundidade e o profissionalismo de nosso processo de seleção e triagem dos empreendedores que permitimos publicar ofertas representam um filtro forte de segurança e qualidade para investidores, esse processo está detalhado na última seção dessa manifestação. Como qualquer outro negócio, as plataformas devem ter o direito de cobrar por seus serviços fornecidos, de forma justa e adequada, para assegurar a continuidade e a qualidade das suas operações.



Na EqSeed, optamos por não cobrar dos investidores no momento do investimento (apenas as empresas pagam quando recebem os investimentos), pois entendemos que não faz sentido para o investidor devido à natureza desse ativo financeiro. Como, no investimento em startups, a possibilidade de ser remunerado e ou até de receber o valor investido de volta é sempre um risco, pagar uma taxa no momento de investir não é tão interessante para o investidor quanto a opção de pagar somente depois de realizar um lucro se, de fato, conseguir realizá-lo. Os investidores na plataforma EqSeed preferem pagar se o investimento provar ser um sucesso em vez de pagar no momento de investir. Logo, optamos por diferir a cobrança por nossos serviços aos investidores e fazer com que essa cobrança seja condicionada ao retorno financeiro do investidor.

Destacamos que essa vedação de cobrança de uma taxa de sucesso não fornece mais proteção aos investidores. Na verdade, uma taxa diferida cobrada dos investidores, na prática, fornece mais uma camada de segurança e gera mais compromisso com a qualidade das plataformas. Cobrar dessa forma assegura que as plataformas tenham interesse no sucesso das empresas a longo prazo, incentivando as plataformas a aprovarem para publicação somente as ofertas de empreendedores que mostrem capacidade e potencial de entregar bons resultados a longo prazo para investidores.

A vedação de cobrança de investidores pela plataforma em um momento futuro, depois do sucesso do investidor, incentiva atuação que enxerga e concentra-se somente no curto prazo. Caso existisse um mercado em que, jamais, a CVM gostaria de incentivar a mentalidade de curto prazo, imaginamos que seria esse, pois investimento em startups é uma atividade de longo prazo.

Finalmente, destacamos que há um desequilíbrio no Edital quanto a este ponto entre os investidores “líderes” e as plataformas que agem sem investidores “líderes” e fornecem os mesmos serviços para os seus investidores, pois, somente aos “líderes” é permitida a cobrança por esse serviço. Entramos em mais detalhe sobre esse ponto na seção final dessa manifestação.

### **Ranking de Importância**

Alta. Ponto que tornará a operação de uma plataforma de *investment-based crowdfunding* comercialmente inviável, impedindo o crescimento do mercado e, por sua vez, ameaçando criticamente a sua existência.

Atualmente, a EqSeed tem duas formas de remuneração: uma taxa de sucesso paga pela empresa, somente se atingir a meta de captação, e uma taxa diferida a ser paga pelo investidor, somente se, em algum momento no futuro, este realizar um lucro em cima do seu investimento. As duas taxas são cobradas somente após o sucesso, individualmente, de cada um de nossos clientes. Se isto não acontecer, a plataforma não recebe absolutamente nada por todo o trabalho realizado. Fizemos assim, pois não conseguimos pensar em nenhuma forma melhor de alinhar os interesses da plataforma com os investidores e os empreendedores no curto, médio e longo prazo.



Acrescentamos que essa estrutura de cobrança diferida tem sido extremamente bem recebida por investidores na plataforma EqSeed. O fato de que a plataforma ganha com o futuro sucesso dos investidores é prova de que as plataformas pensam no sucesso das empresas a longo prazo, exatamente da mesma forma que os investidores.

### **Sugestões**

Como a CVM bem apontou, a plataforma faz um papel indispensável de *gatekeeper* nesse mercado. Ao cumprir as nossas obrigações de *gatekeeper*, naturalmente passamos todas as empresas na plataforma por um processo detalhado e rígido de seleção, triagem e diligência, assim sendo, agindo como um filtro de qualidade das ofertas para os nossos investidores. O que temos que destacar é que esse trabalho é grande, profundo e árduo e como é o caso com qualquer outro negócio, esse trabalho deve ser remunerado adequadamente.

As plataformas precisam implementar modelos de negócio que forneçam a possibilidade de receitas recorrentes suficientes para sustentar a plataforma, permitir crescimento e, ao mesmo tempo, que incentivem as melhores práticas no curto, médio e longo prazo.

Apoiamos a sugestão da Associação EQUITY de que seja permitido para as plataformas cobrarem uma taxa diferida de sucesso dos investidores sobre um eventual lucro dos mesmos. Para assegurar que a cobrança da taxa seja feita de maneira transparente e de simples entendimento, a taxa deveria ser incluída no Anexo 8 e seu cálculo deveria ser restrito a uma porcentagem simples do lucro bruto do investidor, caso ele consiga vender a participação adquirida.

## **9. Exigência da inclusão das informações comerciais no formato do Anexo 8**

### **Clausulas Relevantes**

Anexo 8, principalmente Seção 2. Informações sobre o plano de negócios:

### **O problema**

A inclusão das informações comerciais (histórico do negócio, plano de negócios, informações sobre o seu mercado, etc.) do empreendedor de pequeno porte no formato de Anexo 8 cria dois problemas graves.

Primeiramente, a inclusão dessas informações no formato do Anexo 8 eliminará o direito do empreendedor de pequeno porte de apresentar seus negócios de uma forma única e do modo que melhor comunica a proposta comercial da empresa. Ao mesmo tempo, o Anexo 8 proposto pela CVM resultará em um documento enorme, de aproximadamente 80 páginas, tornando-o inadequado por seu propósito de facilitar a comparação entre ofertas pelos investidores.

Em segundo lugar, incluir tais informações no formato do Anexo 8 faz com que a plataforma não tenha como confirmar que as informações no documento são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, conforme nossos comentários no primeiro ponto dessa manifestação (Artigo 19 da proposta).

### **Ranking de Importância**

Importante. Ponto que tornará a operação de uma plataforma de *investment-based crowdfunding* comercialmente inviável, impedindo o crescimento do mercado e, por sua vez, ameaçando criticamente a sua existência.

### **Sugestões**

Ratificamos e apoiamos os comentários e sugestões contidos na manifestação da Associação EQUITY ao respeito.

## **10. Vedação da plataforma ser um emissor de uma oferta pela sua própria plataforma**

### **Clausulas Relevantes**

*Art. 28. As plataformas eletrônicas de financiamento participativo, seus controladores, administradores, funcionários e prepostos não podem em nenhuma circunstância:*

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

### **O problema**

As plataformas também são empreendedores de pequeno porte e precisam captar investimento para financiar suas operações nesses anos iniciais. Elas têm os mesmos desafios de acesso a capital que os outros empreendedores de pequeno porte. Na proposta atual da CVM, uma plataforma não terá permissão para acessar a própria base de investidores por meio de uma oferta publicada na própria plataforma.

### **Ranking de Importância**

Importante. Ponto que dificultará a operação de uma plataforma de *investment-based crowdfunding*, potencialmente até se tornar comercialmente inviável, impedindo o crescimento do mercado e, por sua vez, ameaçando criticamente a sua existência.

### **Sugestões**

Entendemos que a CVM não deva ter a intenção de vedar a prática das plataformas realizarem suas próprias ofertas pelas próprias plataformas, pois é uma prática saudável do mercado e que comprova a confiança que a plataforma tem em seu modelo. A captação pela própria plataforma deve ser permitida.

## **11. Vedação dos sócios da plataforma serem envolvidos em outras entidades ou instituições financeiras**

### **Clausulas Relevantes**

*Art. 28. As plataformas eletrônicas de financiamento participativo, seus controladores, administradores, funcionários e prepostos não podem em nenhuma circunstância:*

*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;*

### **O problema**

A regra não permite que um sócio de uma plataforma de *investment-based crowdfunding* realize qualquer outra atividade no mercado financeiro. Isso reduz consideravelmente a capacidade das plataformas atraírem e manterem profissionais adequados para operar nesse mercado.

### **Ranking de Importância**

Importante. Tornarão a operação de uma plataforma de *investment-based crowdfunding* comercialmente inviável por falta de profissionais qualificados e custo de oportunidade para esses profissionais, impedindo o crescimento do mercado e, por sua vez, ameaçando criticamente a sua existência.

### **Sugestões**

Se os controladores, administradores, funcionários e prepostos de uma plataforma de *investment-based crowdfunding* participarem também de outra entidade do mercado financeiro, não há motivos para vedar essa participação, desde que essa entidade já tenha concluído os processos oficiais de aprovação relevantes para sua atividade.

## Questionamento sobre a inclusão dos Sindicatos e Investidores “Líderes” na Regulamentação

Gostaríamos de tomar a oportunidade de destacar uma inconsistência na lógica apresentada pela CVM a respeito do assunto chamado “investidores líderes” e como essa inconsistência criará um mercado que não é justo para os atuantes e que não é desejável para os investidores.

No preâmbulo desse Edital, a CVM relata em detalhe suas dificuldades iniciais de entender a necessidade da inclusão do papel de um “líder” na nova regulamentação. A confusão da CVM faz todo sentido pois conforme destacado no preâmbulo do Edital, não há exemplos de outros países que incluíram esse papel nas suas próprias legislações para *investment-based crowdfunding*.

Também destacamos que esse modelo é pouco comum no mercado regulado de *investment-based crowdfunding* mundial. No Reino Unido, as plataformas Seedrs e Crowdcube, que juntas representam 80% do mercado de GBP 246 (equivalente a BRL 1 bilhão) em 2015<sup>1</sup> não utilizam um investidor “líder” nas suas ofertas. Além disso, apenas parte do restante do mercado britânico utiliza um modelo parecido. Ainda, o exemplo do AngelList nos EUA incluído no preâmbulo do Edital não é uma plataforma de *investment-based crowdfunding* regulamentada, ou seja, ela não faz “Regulation CF offerings” sob a regulamentação americana. O serviço AngelList age de fato como um mural de anúncios, o modelo “*bulletin board*” conforme destacado no preâmbulo pela CVM. Por isso é muito difícil fazer comparação entre seu modelo e o das plataformas que atenderão a regulamentação brasileira.

Uma das questões essenciais para a CVM é, justificadamente, a possibilidade que a atividade de um “líder” seja caracterizada como o papel de outros participantes do mercado, cujas atividades já são regulamentadas separadamente pela CVM. Para chegar à conclusão que esses “líderes” não fazem esses papéis, a CVM primeiramente detalhou o que exatamente os “líderes” fazem na prática. Na lista das atividades atribuídas a essa figura, estão incluídas no preâmbulo:

- 1) conhecer a startup e sua equipe;
- 2) realizar diligências;
- 3) validação de elementos críticos da oportunidade de investimento, como avaliação da empresa e termos de investimento;
- 4) participar da organização da rodada de investimento;
- 5) seguir o desenvolvimento e progresso do empreendedor de pequeno porte.

A CVM chegou à conclusão, com o qual concordamos, de que essas atividades não constituem o papel de outros participantes do mercado, cujas atividades já são regulamentadas separadamente pela CVM. Assim, a proposta concedeu aos “líderes” a permissão de participar do mercado de *investment-based crowdfunding*. Além dessa permissão, ao “líder”

---

<sup>1</sup> Fonte: Beauhurst <http://about.beauhurst.com/report-the-deal-2015-16> (necessita baixar o relatório)

foi outorgado o direito de ter contato fora da plataforma com o empreendedor e com os outros investidores durante a oferta, bem como o direito de cobrar uma taxa de sucesso de todos os outros investidores que não sejam “líderes”, baseado no resultado do investimento.

**O que gostaríamos de destacar é que, atualmente, as plataformas fazem muitos dos papéis dos “líderes”, listados acima. Portanto, de maneira consistente com os investidores “líderes”, as plataformas também devem ter o direito de desempenhar esses papéis, sem que sua atividade seja caracterizada como a de outras participantes do mercado cujas atividades já são regulamentadas separadamente pela CVM. Igualmente, as plataformas devem ter direitos iguais aos dos “investidores líderes” que refletem o papel fundamental das plataformas no mercado. Para ter regras consistentes e justas, às plataformas devem ser permitidas (i) se comunicar com os investidores fora do ambiente da plataforma, bem como (ii) ter o direito de cobrar uma taxa variável aos investidores pelos serviços prestados.**

A proposta da CVM aplica uma lógica ao definir o papel, os direitos e a remuneração dos investidores “líderes” e outra lógica contraditória ao papel, aos direitos e a remuneração da plataforma. A CVM é enfática sobre o papel crucial das plataformas de *investment-based crowdfunding* como *gatekeeper* nas ofertas. **Temos que enfatizar que pela natureza das exigências para a plataforma nessa regulamentação, bem como das exigências comerciais dos investidores, não há como desempenhar esse papel em nenhum nível de qualidade aceitável sem realizar as atividades descritas nos itens 1-4 na lista acima.**

Em relação ao ponto 5 da lista acima, conforme destacado na manifestação da Associação EQUITY, a proposta de valor principal dos sindicatos e investidores “líderes” é dar acesso a boas startups, e não garantir que o “líder” atue ativamente no negócio. Na EqSeed, entendemos exatamente esse papel como uma das propostas de valor principais das próprias plataformas de *investment-based crowdfunding*. Em um ano de operação, a Equipe EqSeed já analisou mais de 600 empresas que submeteram informações para análise para publicação de uma oferta na nossa plataforma. Até hoje, permitimos a publicação das ofertas de somente 4 empresas em nossa plataforma – uma taxa de aprovação de só 0,67%. Acreditamos que esse número comprova a rigidez do nosso processo de aprovação e a qualidade da oferta necessária para conseguir a oportunidade de captar por meio de *investment-based crowdfunding*.

### ***Diligência, triagem e competência***

Na prática, a Equipe EqSeed tem que procurar empreendedores de qualidade, conhecer através de um processo de entrevistas, analisar a seriedade profissional do empreendedor e de sua equipe, confirmar que o modelo de negócios é sensato, escalável e que terá apelo potencial para investidores, examinar e questionar as projeções financeiras, aprovar a avaliação da empresa como um valor razoável e, finalmente, fazer um processo de *due diligence* para verificar informações jurídicas do empreendedor de pequeno porte e seus sócios.



Afinal, quando chegamos a publicar uma oferta, ela já passou por um processo de seleção criterioso, rígido e profundo feito por uma equipe de profissionais dedicadas *full-time* a essa tarefa. Fazem parte da Equipe EqSeed profissionais do mercado financeiro com bastante experiência e qualificação, e trabalhamos com uma assessoria jurídica de enorme experiência e perícia nos mercados de capitais brasileiros. Não temos dúvida que somos a entidade melhor posicionada nesse mercado para completar o processo de diligência e triagem das empresas que desejam publicar as ofertas.

Os investimentos são então feitos utilizando documentos desenvolvidos pela plataforma, compostos pela mesma equipe com enorme experiência e perícia, por meio de contratos feitos sob medida para proteger investidores e capacitar o crescimento da empresa investida.

Esse processo tem enorme valor para investidores em termos de segurança e qualidade. Tanto para cumprir as nossas obrigações como *gatekeeper* quanto para melhor competir no mercado, naturalmente passamos todas as empresas por um processo rígido de triagem. Esse processo é trabalhoso, duradouro e custoso e é essencial que as plataformas tenham o direito de cobrar uma taxa variável e diferida aos investidores para os serviços fornecidos.

### ***Contato, engajamento e educação***

Concordamos com a CVM que a plataforma tem um papel de educar os investidores, refletido pelo fato que as plataformas terão que produzir e distribuir conteúdo didático para todo investidor. Esses ativos financeiros e processos são novos e ainda não padronizados e concordamos que é muito importante que o investidor aprenda e os entenda antes de participar. Por isso, é essencial que as plataformas sejam permitidas a contatar e a conversar com investidores. Não há figura melhor para explicar esses investimentos e processos para investidores do que as próprias plataformas. Afinal, são as plataformas que estão atuando no mercado há anos, que compuseram os termos de investimentos e que desenharam os processos.

A CVM chegou à conclusão de que o contato entre a figura do “líder” e os investidores é permitido e importante para a educação dos investidores, dado que esse “líder” participou na estruturação da rodada. Para não ser contraditória nem causar um desequilíbrio injustificado entre os participantes desse mercado, a CVM deveria permitir a mesma prática às plataformas, pelos mesmos motivos.

### **Conclusão**

As plataformas são os principais atores do mercado de *investment-based crowdfunding*, que têm trabalhado de maneira transparente e em conjunto com a CVM nos últimos anos com a intenção de desenvolver esse mercado no país. São as plataformas que serão sujeitas a exigências, riscos e custos de cumprir essa regulamentação e agir nesse mercado. A proposta de dar um tratamento preferencial para um grupo de pessoas que ficam fora das principais exigências da regulamentação é altamente controversa.



A CVM chegou a conclusão correta que os papéis listados acima são de enorme valor para os investidores em termos de segurança e qualidade das oportunidades de investimento disponíveis por meio das plataformas de *investment-based crowdfunding*. Mas a proposta atual não reconheceu que as plataformas também fornecem esses mesmos serviços por natureza das suas responsabilidades perante a própria regulamentação.

A CVM concluiu corretamente que os papéis listados acima não caracterizam a atuação de outros participantes do mercado, cujas atividades já são regulamentadas separadamente pela CVM. Portanto, é contraditório não permitir que as plataformas desempenhem esses mesmos papéis. Permitir a esses “líderes” o contato livre com os outros investidores, bem como o direito deles de cobrar uma taxa de sucesso dos investidores para esses serviços faz com que se torne indefensável não conceder esses direitos às plataformas, que fornecem os mesmos serviços aos investidores.

De forma geral, acreditamos que o papel de investidor “líder” não é necessário no modelo de *investment-based crowdfunding*. A evidência dos mercados desenvolvidos em outros países apóia nosso ponto de vista. Contudo, respeitamos o direito das outras plataformas brasileiras implementarem esse modelo e, portanto, apoiamos a inclusão da figura opcional do “líder” nessa nova regulamentação. Isso dito, confirmamos que entendemos como inaceitável dar preferência (em relação às plataformas) para esse modelo na legislação e recomendamos fortemente que a CVM adote um tratamento igual e justo para as plataformas.



## **Agradecimento e Encerramento**

Gostaríamos de encerrar essa manifestação e agradecer de novo a CVM por ter lançado essa consulta pública, bem como o engajamento produtivo e transparente durante esse processo inteiro. Parabenizamos a alta qualidade do trabalho realizado pela Superintendência do Desenvolvimento do Mercado, liderado por Sr. Antonio Carlos Berwanger e ficamos felizes em ver o grau de transparência e profissionalismo sempre mantido através desse processo de desenvolvimento da legislação. Temos muito orgulho de ter participado desse processo transparente e democrático, sempre com a intenção de contribuir para a construção de um mercado de *investment-based crowdfunding* de reconhecimento mundial.

Gostaríamos de repetir o nosso apoio total da manifestação da Associação EQUITY, que inclui muito mais detalhes sobre todos os pontos nesta manifestação, bem como muitos outros pontos, que são também de importância significativa, a serem considerados pela CVM.

Finalmente, apontamos a manifestação submetida à CVM pelo Crowdfund Capital Advisors (CCA), cujos sócios Sherwood Neiss e Jason Best escreveram o quadro para legalizar o *investment-based crowdfunding* nos Estados Unidos. Eles foram convidados pela Casa Branca e participaram da cerimônia de assinatura do JOBS Act em 2012. A CCA também escreveu o Relatório do Banco Mundial *Crowdfunding's Potential for the Developing World* bem como o Relatório do *Inter-American Development Bank (IDB) Creating a Crowdfunding Ecosystem in Chile*. Sentimos que é uma grande honra ter atores internacionais tão importantes que procuram apoiar o desenvolvimento desse mercado no Brasil, e achamos que a sua manifestação pode ser de enorme valor para a CVM no processo de desenvolvimento da versão final dessa nova regulamentação.

## ***Final da manifestação***