

À

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, bairro Centro
Rio de Janeiro/RJ, CEP 20.159-900

At.: Sr. **Antonio Carlos Berwanger**

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado – SDM

Endereço eletrônico: audpublicaSDM0220@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2020

Prezados Senhores,

Conforme Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2020, de 26 de março de 2020 (“Audiência Pública” e “Edital”, conforme o caso), nos termos de seu Item 7, aproveito a oportunidade para anexar à presente meus comentários e sugestões à Minuta de Instrução aletradora proposta (“Minuta”) que visa alterar e revogar dispositivos da Instrução CVM 588 de 13 de julho de 2017, norma que regulamenta a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo (“crowdfunding de investimento”),

Venho, pela presente comunicação, oferecer meus cumprimentos a Autarquia pela revisão das regras aplicáveis ao financiamento coletivo (“crowdfunding”), aperfeiçoando o tratamento da matéria em uma norma que espelha a experiência internacional acumulada, bem como os casos nacionais já tratados pela CVM e pelo mercado ao longo dos três últimos anos.

Neste sentido, saudamos a iniciativa por acreditar que a Instrução que irá emergir após ao processo de revisão e notadamente, da expansão de seus limites atuais, proporcionará maior credibilidade e segurança jurídica ao crescente mercado nacional de crowdfunding, incentivando discussões mais abrangentes sobre esse tema tão contemporâneo no intuito de possibilitar uma captação mais eficiente de recursos por parte dos empreendedores de pequeno porte, além de garantir confiança dos investidores nas plataformas eletrônicas que as disponibilizam.

Ademais, fico esperançoso com esta D. Comissão pela iniciativa de revisão da norma se dar em tão pouco tempo decorrido da edição inicial, certamente um recorde entre os demais reguladores do mundo onde o crowdfunding se faz presente de maneira fiscalizada e ficaremos honrados em participar deste passo em direção ao aprimoramento das regras, tornando o nosso crowdfunding competitivo a nível mundial.

Esperamos que a CVM esteja aberta a atenta para ouvir os anseios do empreendedor de pequeno porte quanto à necessidade de fomento e às suas dificuldades de acesso a estruturas de captação de recursos mais sofisticadas.

COMENTÁRIOS PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM 02/2020	Data: 22/06/2020	1/17
--	------------------	------

Por referidos motivos, antecipamos nossos melhores votos para que a reforma da regulamentação traduza o processo contínuo de aperfeiçoamento do mercado de valores mobiliários e que a nova Instrução revista e melhorada atinja os seus mais nobres objetivos, sendo bem sucedida no fomento do mercado brasileiro de crowdfunding..

Sem mais para o momento, apresentamos nossas estimas de elevada consideração, aproveitando para nos colocarmos à disposição desde já para colaborar com essa iniciativa e permanecemos à inteira disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se fizerem necessários.

Curitiba/PR, 24 de julho de 2020

Atenciosamente

ALEXANDRE SOUZA DE AZAMBUJA

████████████████████

SUGESTÕES E COMENTÁRIOS À INSTRUÇÃO

Considerando as informações dispostas acima, apresentamos abaixo os nossos comentários à Minuta, devidamente fundamentados, acompanhados por sugestões para a alteração do texto normativo em marcas de revisão.

Como a revisão proposta se concentra em seis grandes tópicos: (i) expansão dos limites; (ii) expansão das possibilidades de divulgação da oferta; (iii) proteção dos investidores; (iv) aprimoramento de mecanismos operacionais da oferta; (v) possibilidade de intermediação secundária pela plataforma; e (vi) rito de autorização das plataformas, nossos comentários e sugestões são apresentados de forma segmentada para cada dispositivo da Minuta.

Iniciando com um comparativo entre o texto da Minuta tal como proposto e o texto com nossas propostas de ajuste ou de inclusão no final, grifados em *negrito*, tendo entre eles as justificativas para o ajuste ou inclusão proposto.

Assim sendo, passamos então a destacar os pontos que, na nossa opinião, merecem alguma consideração adicional por parte desta D. Autarquia:

TÓPICO 1 DO EDITAL - EXPANSÃO DOS LIMITES

1. POSSIBILIDADE DE SOCIEDADES UNIPESSOAIS EMITIREM VALORES MOBILIÁRIOS

PROPOSTA: Atualização do Inciso III do Artigo 2º o da ICVM 588 que trata da definição para fins da Instrução do que seja uma Sociedade Empresária de Pequeno Porte, incluindo a possibilidade expressa de Sociedades Unipessoais emitirem valores mobiliários

DISPOSITIVO: Artigo 2º, inciso III, definição de Empreendedor de Pequeno Porte

REDAÇÃO PROPOSTA NA MINUTA:

COMENTÁRIOS PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM 02/2020	Data: 22/06/2020	2/17
--	------------------	------

III – sociedade empresária de pequeno porte: sociedade empresária constituída no Brasil, não registrada como emissor de valores mobiliários junto à CVM, e com receita bruta anual, apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta de até R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais)

JUSTIFICATIVA:

Aproveitando a nova redação dada o Inciso II do Artigo 2º da ICVM por conta da ampliação proposta dos valores utilizados para detectar a elegibilidade de ofertas ao abrigo da norma e uma nova definição do que seria uma Sociedade Empresária de Pequeno Porte seria proveitoso sanar a insegurança jurídica que ronda o termo “Sociedade”, aplicado no contexto da regra.

A Comissão de Valores Mobiliários suspendeu recentemente várias ofertas em curso em plataformas eletrônicas autorizadas com justificativa trazida nos Ofícios da área técnica da SRE da autarquia de que estas emissoras eram constituídas sob a forma de Empresas Individuais de Responsabilidade Limitada (EIRELI) e que, sendo desta natureza jurídica, não poderiam emitir valores mobiliários, uma vez que o inciso II do Artigo 2º da ICVM 588, exige que os emissores de valores mobiliários sejam organizados sob a forma de “sociedade” e que o Código Civil, no Artigo 44 e no Título I-A (Artigo 980-A) e Título II (Artigos 981 a 1.141) diferencia claramente as sociedades das EIRELI.

A suspensão, passível de cancelamento definitivo, a publicação de Comunicado ao Mercado e a comunicação **para cada investidor que já tenha subscrito a emissão**, permitindo a possibilidade de revogação do investimento até o quinto dia útil após o recebimento do informe causa um constrangimento desnecessário e conspurgam o mercado, por um entendimento interpretativo por parte do órgão regulador, a nosso ver equivocado.

Trata-se de uma questão interpretativa. A abordagem da CVM me parece demasiada *strictu sensu*, limitando o entendimento no sentido literal da palavra de que só pode haver uma relação societária entre dois entes, mas o sentido antropológico e jurídico de “sociedade empresária” pode ser e é, um pouquinho mais amplo.

De fato, o Código Civil no Artigo 44 define tanto as sociedades (Inciso II) quanto as empresas individuais de responsabilidade limitada (Inciso VI) introduzidas pela Lei nº 12.441 (2011) como pessoas jurídicas de direito privado, mas segregando-as em dois tipos distintos. Ainda que o Artigo 980-A do Código Civil Brasileiro, que define a EIRELI como “*empresa individual de responsabilidade limitada que será constituída por uma única pessoa titular da totalidade do capital social*”, as diferencie do extenso Título II (Artigos 981 a 1.141 do CCB) que define as regras para as demais *sociedades*, o parágrafo 6º do Artigo 980-A, diz que “*aplicam-se à empresa individual de responsabilidade limitada, no que couber, as regras previstas para as sociedades limitadas*”.

Pesa que durante décadas, juristas especializados em Direito Empresarial e Tributário fizeram coro com o a legítima aspiração do setor empresarial de inclusão no nosso ordenamento jurídico, de um instituto facilitador da formalização de negócios de pequeno porte, operados individualmente. Desde os anos 1980, inúmeros países já possuíam regramento específico para **sociedades unipessoais**, e por muitos anos se discutiu no meio jurídico as vantagens de se criar este tipo de sociedade também no Brasil.

Quando o Conselho da Comunidade Européia uniformizou as regras sobre **sociedades unipessoais** em toda a Europa em 1989, sensibilizou parlamentares e juristas, mas não vingou. Nas discussões que antecederam a aprovação do primeiro Estatuto da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte (Lei 9.841/1999), voltou-se à carga, sem sucesso. Depois voltou a tona, na década de 90, quando foi aventada a possibilidade de se incluir no novo Código Civil em 2002 um regramento específico para regular as sociedades unipessoais, mas foi postergado. Também não entrou na Lei Complementar 123/2006 que instituiu o novo Estatuto Nacional da Microempresa (ME) e da Empresa de Pequeno Porte (EPP) em 2006.

Como se vê, a questão da necessidade de se regulamentar a sociedade unipessoal no nosso arcabouço legal é questão antiga, que sofreu altos e baixos, mas que sempre faltou força política.

A coisa só foi finalmente acontecer no dia 12 de julho de 2011, após um trâmite legislativo de dois anos, quando foi publicada a Lei ordinária federal nº 12.441, instituindo a empresa individual de responsabilidade limitada (EIRELI), isto é, uma **SOCIEDADE (pessoa jurídica) UNIPESSOAL (com apenas um sócio)**. Vale lembrar que o termo pessoa jurídica é utilizado na ciência jurídica para designar uma entidade que pode ser detentora de direitos e obrigações e à qual se atribui personalidade jurídica e que pode ser constituída por “uma” ou mais pessoas.

É importante lembrar que durante todo este tempo, as atividades econômicas de menor porte foram, em regra, exercidas por sociedades limitadas (a partir do Código Civil de 2002, denominadas de *sociedades simples ou de responsabilidade limitada*), classificadas como micro ou pequenas empresas, conforme a variação da sua receita bruta anual, mas que possuíam em seus quadros societários, necessariamente, dois ou mais sócios, nos termos do artigo 981 do Código Civil que é taxativo: "*celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam...*"

Fácil perceber que a única alternativa daquele empreendedor que não desejasse por em risco todo o seu patrimônio pessoal na atividade empresarial, era a constituição de uma pessoa jurídica por meio de um contrato firmado com um ou mais sócios. Este expediente do Código Civil foi o responsável pelo surto empreendedor de pais, mães, irmãos, cunhados, primos e, não raro, funcionários da própria empresa, adotarem a sanha empreendedora em profusão, a partir de participações ínfimas de 0,5% a 1%. Na verdade, tornou-se costumeiro, incluírem-se sócios *pro forma* apenas para constituir uma sociedade e limitar sua responsabilidade diante das obrigações empresariais assumidas pela pessoa jurídica.

Em um artigo no blog Migalhas, a advogada **Mariana Maduro**, associada da área de Private Equity e Mercado de Capitais do **Veirano Advogados**, cita uma pesquisa realizada entre de janeiro a agosto de 2019 nos arquivamentos levados à registro na Junta Comercial do Estado do Rio de Janeiro - JUCERJA, onde demonstra a importância da forma societária EIRELI, entre as mais “confortáveis” escolhidas pelos empreendedores como formato para explorar as atividades que movimentam a nossa economia. Ante um universo de 28.683 arquivamentos de veículos para exploração de atividade empresária foram 12.307 sociedades limitadas (LTDA) e 11.413 empresas individuais de responsabilidade limitada (EIRELI). Uma expressiva representatividade de 39,8% das EIRELI. Juntas as formas de responsabilidade limitada somam 82,7% do total de registros.

A situação só mudou em definitivo com a medida provisória da liberdade econômica **881/19 (MP)**, promulgada pelo Presidente Jair Bolsonaro e pelo Ministro Paulo Guedes que instituiu a chamada

“Declaração de Direitos de Liberdade Econômica”. A MP da Liberdade Econômica estabeleceu garantias de livre mercado e alterou diversas regras do ordenamento jurídico de natureza cível, tributária, trabalhista, societária etc., sob a justificativa de afastar a percepção de que, no Brasil, o exercício das atividades econômicas depende de prévia permissão do Estado e assim estimular o empreendedorismo e o desenvolvimento econômico do país.

O projeto de conversão da MP em lei (PLC 21/19), resultante das emendas realizadas ao texto original da MP ao longo de sua tramitação no Congresso Nacional, aguardou a sanção ou veto do presidente da República Jair Bolsonaro, o que ocorreu no dia 20 de setembro de 2019. Seguindo o trâmite legislativo, o PLC foi publicado no diário oficial da união, tornando-se a **lei 13.874/19**.

O texto aprovado pelo Congresso Nacional traz finalmente a previsão textual da chamada “**sociedade limitada unipessoal**”. Por meio da inclusão do parágrafo único ao artigo 1.052 do Código Civil, a lei 13.874/19 estabelece que a sociedade limitada agora poderá ser constituída por um único sócio:

*“Art. 1.052 do C.C. (...) Parágrafo único. A sociedade limitada pode ser constituída por **uma ou mais pessoas**, hipótese em que se aplicarão ao documento de constituição do sócio único, no que couber, as disposições sobre o contrato social.”*

Como Mariana Maduro sintetizou bem: “É a globalização das sociedades limitadas e a educação ao empresariado brasileiro para, desde cedo, incorporar a forma globalizada de administrar, gerir e financiar um negócio”, isso porque, pessoas jurídicas, inclusive estrangeiras, podem agora ser a única e exclusiva sócia de uma **sociedade limitada unipessoal**, facilitando de quebra, a entrada de investimentos diretos estrangeiros no país.

Não se percebe de imediato como esta simples mudança seria importante para o ambiente de negócios no Brasil e principalmente, como é um fator chave para o impulso da disseminação do uso das ferramentas de equity crowdfunding entre os pequenos empresários deste país.

Com isso, a sociedade limitada unipessoal, criada com o objetivo de estimular o empreendedorismo e o desenvolvimento econômico do país, seguindo a tendência de outros países, passou então a coexistir ao lado das duas outras **sociedades unipessoais já existentes na prática empresarial brasileira**: a subsidiária integral (LSA, art. 251) e a **Empresa Individual de Responsabilidade Limitada** (CC, art. 980-A). Este feito foi comemorado na Exposição de Motivos Interministerial 00083/19 ME AGU MJSP, *in verbis*:

“Também se prestigia o valoroso papel de avanço, por mais liberdade econômica, pelo Congresso Nacional, ao se restaurar os fins devidos para que a EIRELI (Empresa Individual de Responsabilidade Limitada) foi criada. Com altos requisitos (e, então, elevados custos de transação para estabelecimento), essa modalidade previa uma desconsideração de personalidade jurídica mais restrita. Entretanto, veto presidencial em outra época acabou por sustar o benefício, sem retirar as obrigações mais elevadas e custosas.

O professor do Insper, Marco Poli me alertou que o redator fala do veto presidencial de Dilma Rousseff, que desvirtuou o texto original. O piso do capital social mínimo em 100 salários mínimos era para dar provimento a eventuais execuções, já que a responsabilidade perante credores estaria restrita ao capital social da empresa. Como a limitação da responsabilidade foi vetada pela sanção ao artigo 4º, que protegia os bens dos sócios “em qualquer circunstância”, acabaram “esquecendo” de retirar a obrigação do capital mínimo, gerando esta excrescência. Continua o redator, *in verbis*:

*Faz-se necessária essa correção, conforme era o intento do Congresso Nacional. Na mesma toada, seguindo a tendência mundial que se consolidou há décadas, regulariza-se, finalmente, a sociedade limitada unipessoal, de maneira a encerrarmos a prática que se multiplicou exponencialmente em que um sócio é chamado tão somente para preencher a necessidade de pluralidade, sem real cota significativa no negócio. Outros países, incluindo a República Federal da Alemanha, a República Popular da China e os Estados Unidos da América, também possuem modalidade idêntica de **sociedade (ou companhia) limitada unipessoal**”;*

Note-se que, nestas repúblicas, até uma companhia (ou seja, uma sociedade anônima) pode ter apenas um sócio. Aqui isto ainda não é permitido pela Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76).

Os analistas da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE), no caso das suspensões, apegam-se no texto do Inciso III do Artigo 2º da ICVM 588, onde define-se sociedade empresária de pequeno porte como uma “sociedade empresária” constituída no Brasil e registrada no registro público competente, com receita bruta anual de até R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta e que não seja registrada como emissor de valores mobiliários na CVM.

No nosso entender, quando a normativa invoca a necessidade da emissora ser “sociedade empresária” quer dizer, entidade de natureza jurídica constituída para a exploração de atividade empresarial. Na concepção jurídica do direito comercial, “atividade empresarial”, ou “empresa”, é uma atividade econômica exercida profissionalmente pelo empresário por meio da articulação dos fatores produtivos para a produção ou circulação de bens ou de serviços.

Para atender o quesito de elegibilidade como entidade passível de emissão de valores mobiliários, note-se que este devido enquadramento se dá mais no âmbito do porte de faturamento, onde fica explícito, do que na quantidade de sócios, onde a norma é omissa, deixando **subentendido** de que pode ser constituída de um ou mais sócios, já que existem sociedades unipessoais no ordenamento jurídico nacional.

Com a devida vênia, a EIRELI é, portanto, uma sociedade – unipessoal - empresária, que pode ser de pequeno porte ou não, o que a tornaria, segundo a nossa visão, elegível sim para a emissão de valores mobiliários.

Outro ponto que merece atenção é que, independente de EIRELI ou limitada, as Sociedades Emissoras, quando o título de dívida é conversível, faz constar nos “Contratos de Investimento Coletivo na Modalidade de Mútuo Oneroso Conversível”, que é o instrumento jurídico utilizado pela esmagadora maioria das plataformas, a obrigação expressa, sempre de forma irrevogável e irretroatável, da emissora se transformar em sociedade por ações e tomar todas as medidas necessárias para que os Títulos de Dívida sejam convertidos em ações preferenciais de sua emissão, em prazo pré-determinado. Incluindo aí, atos como a transformação de seu tipo societário em sociedade por ações perante o registro do comércio, a emissão de tais ações e a inscrição e realização do registro dessas ações em nome dos Investidores nos respectivos livros próprios da Sociedade.

Sem falar de cláusulas específicas de “Hipóteses de Conversão Automática” além de outras “Hipóteses de Conversão Facultativa”, as quais a Sociedade Emissora, desde o momento da assinatura do Contrato de Investimento, compromete-se a aprovar e fazer com que os seus sócios ou acionistas aprovem.

É comum redações contratuais do tipo “a Sociedade Emissora declara, neste ato, que obteve todas as aprovações societárias necessárias para a emissão dos Títulos de Dívida e o compromisso de seus sócios de tomar as medidas necessárias para a Conversão em Ações” ou “Os Investidores, desde já, autorizam a Sociedade Emissora a realizar a emissão das Ações e providenciar o registro das Ações em seu nome”.

Nas declarações da emissora, a EIRELI poderia ainda comprometer-se impreterivelmente a transformar-se em Sociedade Limitada, **tão logo a captação da oferta pública atinja a subscrição de dois terços (2/3) dos títulos emitidos**. Por si só, isto já resolveria a questão.

Questionada em pedido de orientação expressa, se a sociedade limitada unipessoal aprovada pelo Congresso Nacional em 2019 era passível de emissão de valores mobiliários, a autarquia respondeu em Ofício que sim, este tipo de sociedade unipessoal pode ser emissora. Sobre a possibilidade de rever a definição da EIRELI sob a luz da Lei 13.874/19 como uma “sociedade empresária” do tipo unipessoal a autarquia, respondeu que não. Acrescentou que sobre a não incorporação das EIRELI entre os emissores de pequeno porte, a CVM já havia se manifestado anteriormente no item 2.1 do Relatório de Audiência Pública SDM 06/2016

Este relatório de análise foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, para apresentar ao Colegiado da Comissão as sugestões enviadas na Audiência Pública nº 06/16, que recebeu comentários do público entre os dias 8 de agosto e 6 de dezembro de 2016. Ou seja, a audiência que antecedeu a publicação da Instrução CVM 588. O item 2.1, especificamente, travava da natureza jurídica do emissor, que daria redação final ao art. 2º, III.

Citamos, *ipsis litteris*, o texto da CVM: “A definição proposta para conceituação dos empreendedores de pequeno porte levantou muitas dúvidas sobre os tipos de emissores que poderiam ofertar publicamente no âmbito do crowdfunding. Considerando as diversas sugestões encaminhadas, a CVM entendeu que eles devem se constituir como sociedades empresárias registradas no registro público competente. Isto porque as sociedades empresárias guardam um grau de governança mais adequado para esse primeiro estágio de regulamentação, no qual os investidores não possuem experiência em relação a este novo mercado (...)”

Diversas bancas jurídicas de primeira linha sugeriram naquela oportunidade de que fosse aceita “qualquer pessoa jurídica, não somente as sociedades”, incluindo sociedades não-empresárias e não-sociedades, descartados porque “tornaria o espectro de possíveis emissores amplo demais e não se mostra conveniente para o atual estágio de desenvolvimento do mercado de crowdfunding”. Outros tipos societários de natureza contratual, notadamente a sociedade em conta de participação (“SCP”), também descartado no entendimento da Comissão “por oferecer riscos demasiadamente altos para os investidores (...)”

Quando trata das EIRELI, objeto deste artigo, destaca a autarquia que “Conforme exposto ao longo deste relatório, a CVM optou por adotar uma posição mais cautelosa em relação a alguns critérios para a inauguração do crowdfunding de investimento – **que poderão ser revistos nos próximos anos com o amadurecimento deste mercado**. A mesma explicação é válida para o caso das EIRELI e dos produtores

rurais, os quais não serão incorporados nesta primeira versão da norma em função dos maiores riscos e maior complexidade para os investidores – **sem excluir a possibilidade de revisão posteriormente**".

hora é extremamente apropriada para, no âmbito desta reforma, revisar esta insegurança jurídica que paira sobre parcela considerável do empresariado brasileiro. Refutamos, respeitosamente, o argumento de que as EIRELI poderiam representar maiores "riscos" ou maior "complexidade" para investidores. Ora, se atualmente 40% das empresas brasileiras são constituídas como EIRELI, porque seriam mais difíceis de entender para o público em geral? Difícil de entender são as sociedades anônimas e nem por isso deixam de existir mais de dois milhões de investidores pessoa física ativos na bolsa.

Assim, diante do exposto, esta é uma questão bem importante para ser revisada por esta D. Autarquia. Basta que a redação da minuta em análise seja alterada para inserir a frase "por um ou mais sócios", ficando assim disposta:

SUGESTÃO DE ALTERAÇÃO DA NORMA:

*Art. 2º, III – sociedade empresária de pequeno porte: sociedade empresária constituída no Brasil, **por um ou mais sócios**, não registrada como emissor de valores mobiliários junto à CVM, e com receita bruta anual, apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta de até R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais)*

2. ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA ANUAL DOS VALORES EM REAL

PROPOSTA: Inclusão de atualização monetária nos artigos da norma que fazem referência a valores expressos em reais.

DISPOSITIVO: Artigo 3º, inciso I e § 3º e Artigo 4º, caput e inciso III

REDAÇÃO PROPOSTA NA MINUTA:

Art. 3º

I – existência de valor alvo máximo de captação não superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), e de prazo de captação não superior a 180 (cento e oitenta) dias, que devem ser definidos antes do início da oferta.

.....

§ 3º Para os efeitos do inciso I do caput, na hipótese em que já tenha sido previamente utilizada no ano-calendário a dispensa de registro de oferta pública nos termos desta Instrução, por meio da mesma ou de outra plataforma registrada, o somatório do valor total de captação da oferta atual com os montantes captados anteriormente pela sociedade empresária de pequeno porte não pode exceder o valor de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais).

.....

"Art. 4º O montante total aplicado por investidor em valores mobiliários ofertados com dispensa de registro nos termos desta Instrução fica limitado a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) por ano-calendário, exceto no caso de investidor:

.....
III – cuja renda bruta anual ou o montante de investimentos financeiros seja superior a R\$ 200.000,00 (duzentos 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.

JUSTIFICATIVA:

Em que pese o esforço de controle inflacionário pelo governo e com o intuito de se evitar a problemática da desatualização dos valores fixados pela Norma, sugerimos que o valor relativo à limitação do valor alvo máximo de captação e limites de investimentos individuais sujeitas à norma seja atualizado periodicamente pela variação acumulada de índices de preço.

Na mesma linha de argumentação, sugerimos a previsão da atualização monetária em todas as referências normativas de valores em Reais, inclusive daqueles itens cuja sugestão é de que sejam suprimidos.

SUGESTÃO DE ALTERAÇÃO DA NORMA:

Art. 3º

I – existência de valor alvo máximo de captação não superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), atualizado anualmente Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, calculado e divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística e de prazo de captação não superior a 180 (cento e oitenta) dias, que devem ser definidos antes do início da oferta.

.....
§ 3º Para os efeitos do inciso I do caput, na hipótese em que já tenha sido previamente utilizada no ano-calendário a dispensa de registro de oferta pública nos termos desta Instrução, por meio da mesma ou de outra plataforma registrada, o somatório do valor total de captação da oferta atual com os montantes captados anteriormente pela sociedade empresária de pequeno porte não pode exceder o valor de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) atualizado anualmente Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, calculado e divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

.....
“Art. 4º O montante total aplicado por investidor em valores mobiliários ofertados com dispensa de registro nos termos desta Instrução fica limitado a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) por ano-calendário, atualizado anualmente Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, calculado e divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, exceto no caso de investidor:

.....
III – cuja renda bruta anual ou o montante de investimentos financeiros seja superior a R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), atualizado anualmente Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, calculado e divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 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.

3. SIMPLIFICAÇÃO E AMPLIAÇÃO DO LIMITE DE INVESTIMENTO PARA NÃO-QUALIFICADOS

PROPOSTA: Simplificação do modelo de controle do montante de investimentos anuais por investidor não qualificado, eliminando-se a classificação intermediária entre qualificado e não qualificado, fixando o limite de investimento deste último por oferta e não por ano-calendário e suprimindo a necessidade da plataforma controlar o volume de recursos investidos por não-qualificados.

DISPOSITIVO: Artigo 4º, inciso III e parágrafo único.

REDAÇÃO PROPOSTA NA MINUTA:

“Art. 4º O montante total aplicado por investidor em valores mobiliários ofertados com dispensa de registro nos termos desta Instrução fica limitado a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) por ano-calendário, exceto no caso de investidor:

.....

III – cuja renda bruta anual ou o montante de investimentos financeiros seja superior a R\$ 200.000,00 (duzentos 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.

JUSTIFICATIVA:

As plataformas eletrônicas não podem sofrer o onus de controlar a movimentação de recursos que um investidor não-qualificado aporta na modalidade de crowdfunding de investimento por ano, além do que, a simples coleta da declaração correspondente não é garantia de veracidade das informações. Este fato, porém, pode gerar inclusive futuros passivos jurídicos e eventuais ações por parte de investidores, acarretando um custo desnecessário de compliance, numa modalidade eletrônica de investimento que por natureza deveria ser simples e ágil.

Impor também um dever de diligência no sentido de responsabilizar a plataforma para a averiguação do somatório de investimento em todas as demais plataformas é impraticável, sem falar em quebra de sigilo à luz da nova LGPD. E pra quê? Qual o sentido desta restrição normativa?

Deveria existir, como de fato há, apenas duas classes de investidores pessoa física, ou qualificados, devidamente tipificados na Instrução 554/2014, e os não-qualificados, composto de todos os demais participantes PF do mercado. Esta “classe intermediária” criada com a limitação baseada na renda anual do exercício fiscal anterior não leva em conta a possibilidade de investidores com capital acumulado em montante superior a este valor a migrarem seus recursos para esta modalidade de investimento em um mesmo ano calendário. Sugerimos a limitação do volume de investimento por “Oferta”, o que é fácil de controlar e permite estas realocações de recursos de poupança.

A justificativa da CVM de elevar paulatinamente estes valores para proteção aos investidores, ampliando no momento o limite atual de investimento individual para R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) e, de forma a manter a alocação máxima em 10% da renda bruta anual do investidor, elevar para R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) o valor a partir do qual o investidor possa ultrapassar o limite de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) é inócua, porque desnecessária. Fruto de um excesso de zelo para com a

modalidade de equity crowdfunding. Esta postura demasiado cautelosa contrasta com outras modalidades praticadas no Mercado de capitais.

Em março de 2019 foi divulgado um estudo da **Fundação Getúlio Vargas (FGV)**, pesquisa ecomendada pela própria CVM, demonstrou ser quase impossível sobreviver fazendo “Day trade”. Foram monitoradas 19.696 pessoas que começaram a operar com day trade, durante o **período de cinco anos**, de 2012 até 2017. Desse total, apenas 1.558 (7,9%) tentaram operar no médio-longo prazo. Ou seja, continuaram no day trade por mais de 300 pregões.

Apesar de toda a mística da atividade de “trader” e glamourização que cerca este tipo de investimento, apenas 13 pessoas em quase vinte mil, ou seja, ínfimos 0,8%, conseguiram obter um lucro médio diário acima de R\$ 300. Equivalente aos ganhos médios de um motorista de aplicativo UBER.

Cerca de 91% desse grupo registrou prejuízo. No total, as perdas acumularam R\$ 68,4 milhões. Uma média de R\$ 35,90 por dia para investidor, com picos de mais de R\$ 1 mil. Um cálculo que não considera o custo de corretagem e despesas com plataformas de negociação ou eventuais cursos. Foram contabilizados apenas os emolumentos e taxa de registro variável cobrada pela B3.

A pesquisa apresentou fortes evidências de que *“não faz sentido, ao menos econômico, tentar viver de day trading. Os dados indicam que a chance de obter uma renda significativa é remota para as pessoas que persistem na atividade. Por outro lado, a chance de se obter prejuízo é muito elevada”*, conforme os pesquisadores da **FGV**, Fernando Chague e Bruno Giovannetti.

Mesmo assim, a CVM, apesar de emitir um alerta para que não fosse utilizada o apelo de “renda certa”, não editou norma “restringindo” o investimento em day-trade em R\$ 10 mil ou R\$ 20 mil por ano. Nem obrigou a B3 e as corretoras que incentivam esta prática em função das taxas de corretagem, a “controlar” o volume investido por ano-calendário de cada trader. Porque um investimento menos volátil e mais voltado ao longo prazo, como o do crowdfunding não é incentivado, ao contrário de restringido.

O próprio estudo da FGV citado, aponta que o cenário alcançado na pesquisa muda radicalmente quando as aplicações migram da compra e venda diária (tentando vencer o Mercado) para um carregamento de longo prazo: “Se você investe em ações pensando no longo prazo, na aposentadoria, vale muito a pena. Porém, isso é completamente diferente de entrar na bolsa todo dia para comprar e vender”, mostra o estudo. O investimento em Títulos de Dívida Corporativa de emissão de Sociedades Emissoras de Pequeno Porte através das plataformas eletrônicas de investimento é uma espécie de mini-bolsa, e podem funcionar como uma porta de entrada ao Mercado de capitais, para os investidores não qualificados.

Este limite de R\$ 10 mil e agora sua ampliação para R\$ 20 mil também não atendem a outro preceito básico dos investimentos de risco. Não permitem a diversificação e pulverização da carteira que as plataformas de crowdfunding são inclusive obrigadas a divulgar como estratégia mitigadora de risco, neste tipo de investimento alternativo.

Na audiência pública 06/2016 que antecedeu a edição da normativa 588, o experiente investidor-anjo, Marco Poli, já alertava (e vale a pena ser repetido aqui, três anos depois), que: *“O conjunto da obra falha em um dos pontos absolutamente fundamentais do investimento de altíssimo risco em ativos ilíquidos especialmente em startups: a necessidade da mitigação do risco individual pela formação de*

um portfólio de investimento. Da forma como concebida, a norma mais torna o investimento em startups em uma aposta, pela completa impossibilidade de se constituir um portfólio saudável de investimentos”.

Para justificar seu argumento, o professor do Insper citou dado extraído da conferência de 2016 da ACA - Angel Capital Association, aliança oficial deste segmento fundada em 2004 e que reúne mais de 100 dos maiores grupos de investidores anjo nos Estados Unidos, cujo relatório daquele ano apontou que conseguia-se **95% de certeza de se obter 50% de retorno ao ano ou superior, investimento-se em startups apenas se o número de empresas investidas fosse de no mínimo 26 deals**. Isso significa que números como os que serão possíveis com a presente proposta tornarão o investimento ainda mais arrisco, pois a diversificação fica prejudicada ou até impossível”. Do alto da experiência de mais de 50 investimentos em startups bem alocados, Poli continua “A norma, que visa à proteção, vai levar grande porte dos investidores (90% ou mais, pois essa é a taxa de falha individual das empresas) a perderem todo o capital investido. Limita o volume do capital em risco, mas quase que certamente faz com que o investidor que deveria ser protegido perca a totalidade do investimento”.

Ainda que o pequeno investidor que a CVM objetiva proteger com esta restrição, investisse uma única cota de R\$ 1.000,00 em 20 diferentes ofertas, ele estaria na verdade “reduzindo” o seu potencial de *upside* e mitigação de risco. O contrário do que a norma pretende. É capaz até de, num movimento contrário, ele investir os R\$ 10 mil ou R\$ 20 mil numa única empresa, para evitar toda a papelada de confirmação de limites de investimento cada vez que acessa a plataforma.

Assim, sugerimos limitar o valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) por oferta pública em que o investidor participe, e não por ano calendário. Abolindo as declarações do Anexo 4-B e 4-C, que se tornariam desnecessárias.

SUGESTÃO DE ALTERAÇÃO DA NORMA:

*Art. 4º O montante total aplicado por investidor em valores mobiliários ofertados com dispensa de registro nos termos desta Instrução fica limitado a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) por ~~ano calendário~~, **por oferta**, exceto no caso de investidor:*

I – líder, nos termos do art. 2º, VI;

II – qualificado, nos termos de regulamentação específica que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente; ou

III – ~~cuja renda bruta anual ou o montante de investimentos financeiros 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, **observando a limitação de investimento por oferta individual estabelecida no caput;***

II – ~~nas hipóteses dos incisos II e III do caput, obter declaração do investidor atestando seu enquadramento nas condições exigidas naqueles incisos, conforme modelos constantes,~~

~~respectivamente, dos Anexos 4 A e 4 B a esta Instrução; e na hipótese do inciso II do caput, obter declaração do investidor atestando seu enquadramento nas condições exigidas naquele inciso, conforme modelo constante do Anexo 4-A a esta Instrução~~

~~III – obter declaração do investidor atestando que, quando somado a outros valores previamente investidos no ano calendário em ofertas dispensadas de registro nos termos desta Instrução por meio de outras plataformas, o montante a ser investido na oferta não ultrapassa:~~

~~a) R\$ 10.000 (dez mil reais), no caso dos investidores citados no caput, conforme modelo constante do Anexo 4 C a esta Instrução; ou~~

~~b) 10% (dez por cento) da renda bruta anual ou do investimento financeiro, no caso dos investidores citados no inciso III do caput, conforme modelo constante do Anexo 4 B a esta Instrução.~~

4. QUALIFICAÇÃO DOS INVESTIDORES EM DUAS CLASSES PARA EFEITO DA NORMA

PROPOSTA: Definição para fins desta Instrução das duas classes distintas, investidores qualificados e não-qualificados e inserção dos investidores profissionais, na tipificação dos qualificados.

DISPOSITIVO: Artigo 2º, inclusão dos incisos VII e VIII

JUSTIFICATIVA:

Conforme justificado acima, para efeitos desta instrução, só deveria existir, como de fato há, apenas duas classes de investidores, sejam pessoa física ou jurídica. Eles podem ser, ou qualificados, devidamente tipificados na Instrução 554/2014, e os não-qualificados, composto de todos os demais participantes do mercado.

SUGESTÃO DE ALTERAÇÃO DA NORMA:

“Art. 2º

VII – Investidor qualificado: para fins desta instrução, pessoa natural ou jurídica assim qualificada em conformidade com as definições da ICVM 554, de 17 de dezembro de 2014, tanto tipificado como “qualificado” nos termos do Art. 9º-B, quanto “profissional” nos termos do Art. 9º-A, mediante assinatura de termo próprio, de acordo com o Anexo 9-B e Anexo 9-A, respectivamente;

VIII – Investidor não-qualificado: para fins desta instrução, pessoa natural ou jurídica, que possua investimentos financeiros em valor inferior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e aos quais são aplicáveis um conjunto de proteções legais e regulamentares conferidas, incluindo mas não se limitando ao limite de investimento por oferta nos termos do Artigo 4º desta Instrução,

5. ELIMINAÇÃO DO TETO PARA SOCIEDADES EMISSORAS

PROPOSTA: Supressão da limitação de teto de faturamento anual para a Sociedade Emissora.

DISPOSITIVO: Artigo 2º, inciso III

REDAÇÃO PROPOSTA NA MINUTA:

COMENTÁRIOS PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM 02/2020	Data: 22/06/2020	13/17
--	------------------	-------

Art. 2º

II – plataforma eletrônica de investimento participativo (“plataforma”): pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil e registrada na CVM com autorização para exercer profissionalmente a atividade de distribuição de ofertas públicas de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, realizadas com dispensa de registro conforme esta Instrução;

III – sociedade empresária de pequeno porte: sociedade empresária constituída no Brasil, não registrada como emissor de valores mobiliários junto à CVM, e com receita bruta anual, apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta de até R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais)

JUSTIFICATIVA:

A CVM compreende que com o aumento proposto para a receita bruta anual das sociedades empresárias de pequeno porte, a regulamentação introduz um novo campo de atuação para as plataformas, alcançando um conjunto mais abrangente de empresas elegíveis para a utilização do mecanismo. Ainda que, louvável, nesse aspecto, ter proposto que o valor máximo da receita bruta anual aumente três vezes, saindo de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões) para R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões), a própria existência do teto de faturamento deve ser questionada.

A autarquia complementa que “Esse aumento significativo vem ao encontro da experiência prática da maior parte das plataformas e de seu relato de que tal limite é o mais restritivo e desafiador no sentido de captar empresas consideradas mais atrativas, principalmente nas ofertas relacionadas a empreendimentos imobiliários”.

É simples compreender que este limite torna a busca por sociedades emissoras muito mais desafiadora. Esta imposição não existe nas regras impostas ao crowdfunding de investimento em nenhum lugar no mundo.

No Edital da Audiência Pública 06/2016, onde foi apresentada publicamente para comentários e sugestões, a CVM cita que promoveu uma “*ampla revisão da regulação internacional subsidiou a elaboração da Minuta*”, tendo sido avaliadas abordagens regulatórias utilizadas pela União Européia, Reino Unido, França, Portugal, Austrália, Estados Unidos, Canadá, Espanha, Itália e Alemanha. Israel, hoje um importante case de sucesso do equity crowdfunding mundial, não entrou no roll de países analisados naquela oportunidade, provavelmente porque seu regramento atual entrou em vigor somente em 2017, assim como no Brasil.

Analisando a bibliografia utilizada no Edital de 2016, evidentemente anterior a 2017, indo em ordem cronológica vemos que a mais antiga é a legislação italiana, de 2012, que de fato, impunha restrições no sentido de que empresas de base tecnológica poderiam se beneficiar do equity crowdfunding.

Itália (2012). Lei 221 de 17 de dezembro de 2012 (“Decreto Crescita”) e regulamento da Commissione Nazionale per Le Società e La Borsa -CONSOB nº 18592/2013.

Internacional (2013). “Crowdfunding’s Potencial for the Developing World”, Finance and Private Sector Development Department – InfoDev - World Bank Innovation and Entrepreneurship, 2013. Disponível em www.infodev.org.

Reino Unido (2014). Financial Services Authority – FSA – Reino Unido: “The FCA’s regulatory approach to Crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realizable securities by other media – Feedback to Consultation Paper CP13/13 and Final Rules ” – Março de 2014.

França (2014). Alteração do “Code Monetaire et Financier” pela “Ordonnance No 2014/559 relative au financement participatif”, 30 de maio de 2014 e “Arrêté Du 22 septembre 2014 portant homologation de modifications Du règlement general de L’Autorité des Marchés Financiers – AMF”

União Européia (2015). European Securities and Markets Authority – ESMA – (ESMA/2015/ 856 Ann. 1) – “Investment-based crowdfunding – Insights from in the EU” - 13 de maio de 2015.

União Européia (2015). Joint Research Centre Science and Policy Report- European Commission “Undersstanding Crowdfunding and its Regulations” – Garry A. Gabison, 2015, Report EUR 26992.

Portugal (2015). Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo – Lei 102 de 24/08/2015 e Audiência Pública de regulamento da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários de Portugal – CMVM “Financiamento Colaborativo de capital ou por empréstimo”.

Austrália (2015). “Corporations Amendment (Crowd-sourced Funding) Bill 2015 – A Bill for na Act to Amend the Corporations Act 2001”, House of Representatives, The Parliament of the Commonwealth of Australia.

Estados Unidos (2015). United States Securities and Exchange Commission – SEC – “Release Nos . 33-9974; 34-76324 Crowdfunding Final Rule” - outubro de 2015.

Espanha (2015). Ley 5, de 27 de abril de 2015, de fomento de la financiación empresarial, Título V, Regimen jurídico de las plataformas de financiación participativa.

Alemanha (2015). KLOHN, Lars , HORNUF, Lars SCHILLING, Tobias, “The Regulation of Crowdfunding in the German Small Investor Protection Act – Content, Consequences, Critique, Suggestions”, junho 2015, disponível em <http://www.ssrn.com>.

Internacional (2015). International Organization of Secutirities Commissions – OICV/IOSCO – Survey Report “Crowdfunding” – dezembro de 2015

Estados Unidos (2016). Financial Industry Regulatory Authority – FINRA - EUA– “Finra Manual – Funding Portal Rules”, em vigor 29/1/2016.

Canadá (2016). Integrated Crowdfunding Exemption - Manitoba, Ontario, Québec, New Brunswick e Nova Scotia Multilateral Instrument 45-108 – em vigor em 25/1/2016 em Manitoba, Ontario, Québec, e New Brunswick, e Start up Crowdfunding Exemption – British Columbia, Saskatchewan, Manitoba, Québec, New Brunswick e Nova Scotia Multilateral Notice 45-316 - em vigor em 14/5/2015, fica em vigor até 2020.

É fácil verificar pela bibliografia apresentada no Edital naquela ocasião, trazendo legislações de vários países, que em nenhuma delas se encontrava tal imposição. Em nenhum país o regulador procurou limitar o tamanho da sociedade emissora, mas sim o tamanho da oferta, para que o financiamento coletivo fosse um veículo de investimento alternative, sem concorrer com as ofertas públicas de mercados regulados, tanto de bolsa quanto de balcão organizado.

A segregação se dá no tamanho da oferta. Se uma grande empresa, necessita de um valor inferior aos que usualmente buscaria na oferta pública regulado pelas normas competentes, como aqui no Brasil, temos a ICVM 400 e a ICVM 476, pode buscar na oferta pública com dispensa de registro de momtantes até R\$ 20 milhões por ano-calendário como proposto, por quê não?

Dado interessante é que das 14 referências utilizadas, mais da metade (8) são de 2015. Em 2018 várias delas passaram por atualizações. A mais importante está acontecendo neste ano, nos Estados Unidos, com a SEC reformando o Reg CF, além de incluindo melhorias no Reg A e Reg D, para ampliar limites de captação pelas empresas, num esforço ampliar o alcance desta importante ferramenta de capitalização ágil e barata, voltada para small business. Todas as reformas caminham no sentido de dilatar as facilidades sem impor restrições como contrapartida.

"As empresas emergentes - desde empresas iniciantes que buscam capital inicial a empresas que estão no caminho de se tornar uma empresa de reportagem pública - usam as regras de ofertas isentas para acessar o capital crítico necessário para criar empregos e expandir seus negócios", em tradução livre, isso é o que afirmou o presidente da SEC Americana, Jay. Clayton, ao anunciar o edital para audiência pública de revisão da Regulacion CF (e alterações no Reg A e Reg D), agora em março de 2020. "A complexidade da estrutura atual é confusa para muitos envolvidos no processo, principalmente para as empresas menores cujos recursos limitados gastos na navegação de nossas regras excessivamente complexas são desviados dos investimentos diretos no crescimento das empresas. Essas propostas visam criar uma estrutura mais racional que permita melhor aos empreendedores acessar capital, preservando e aprimorando proteções importantes aos investidores."

Entre os 6 critérios de ELEGIBILIDADE para a empresa, de qualquer porte, se utilizar das isenções concedidas pelo Regulation CF, conforme o Guia de Conformidade da SEC, não se encontra uma só linha sobre "teto" de faturamento. Não podem estar reguladas pelo Exchange Act, assim como aqui, não podem ter registro de companhias abertas. Devem ser Americas, e não podem ser empresas de investimento, mas nem uma só linha sobre tamanho de receitas.

No quesito de tamanho de ofertas, que dão o tom no tamanho de empresas que poderão buscar as isenções de registro prévio no Security Act, os "limites" impressionam:

Para o regulamento A:

aumentar o valor máximo da oferta sob o Nível 2 do Regulamento A de US \$ 50 milhões para US \$ 75 milhões; e

aumente o valor máximo da oferta para vendas secundárias sob o Nível 2 do Regulamento A de US \$ 15 milhões para US \$ 22,5 milhões.

Para Regulamento Crowdfunding:

aumentar o limite de oferta no Regulamento Crowdfunding de US \$ 1,07 milhão para US \$ 5 milhões; alterar os limites de investimento para investidores nas ofertas de Regulamento Crowdfunding: não aplicar limites de investimento a investidores credenciados; e revisar o método de cálculo dos limites de investimento para investidores não credenciados, a fim de permitir que eles dependam da maior receita anual ou patrimônio líquido ao calcular o limite de quanto eles podem investir.

Para a regra 504 do Regulamento D:

aumente o valor máximo da oferta de US \$ 5 milhões para US \$ 10 milhões.

Da mesma forma, a associação ao limite da receita bruta anual com o limite do grupo econômico, atualmente alinhado com o valor da receita bruta anual de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) não faz sentido. A CVM propõe um aumento mais significativo desse limite, elevando-o para R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões), o dobro do limite proposto para a receita bruta anual, o que permite mais flexibilidade para empresas nascentes dentro de grupos econômicos maiores e empreendimentos imobiliários que contem com incorporadoras mais desenvolvidas. Mas melhor que um limite ampliado é a liberdade de limite nenhum, para que as “condições de mercado” determinem a atratividade da emissão de títulos de dívida, conversíveis ou não, para empresas independente de seu porte, como uma das ferramentas transformadoras da oferta de financiamento de capital de giro e de capitalização por equity. O Brasil necessita muito disto.

Por tudo isso, sugerimos a supressão total desta limitação sem sentido do faturamento anual da Sociedade Emissora e do eventual Grupo Econômico,

SUGESTÃO DE ALTERAÇÃO DA NORMA:

Art. 2º

II – plataforma eletrônica de investimento participativo (“plataforma”): pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil e registrada na CVM com autorização para exercer profissionalmente a atividade de distribuição de ofertas públicas de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, realizadas com dispensa de registro conforme esta Instrução e participante do sistema de distribuição e intermediação de títulos e valores mobiliários em conformidade com a Artigo 15 da Lei 6.385 de 7 de dezembro de 1076;

III – sociedade empresária de pequeno porte: sociedade empresária constituída no Brasil, com um ou mais sócios, não registrada como emissor de valores mobiliários junto à CVM, e com receita bruta anual, apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta de até R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais);

COMENTÁRIOS PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM 02/2020	Data: 22/06/2020	17/17
--	------------------	-------