



São Paulo, 08 de julho de 2021

À
Comissão de Valores Mobiliários – CVM
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Rio de Janeiro, RJ

Enviado via e-mail ao endereço: audpublicaSDM0221@cvm.gov.br
At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger e Sr. Marcelo Barbosa

REF.: EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 02/2021 – PROPOSTA ABVCAP

Prezados Senhores,

A ABVCAP – Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital vem, por meio da presente, apresentar suas sugestões e comentários ao Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2021.

As nossas ponderações estão sendo apresentadas na esteira dos princípios trazidos e encorajados pela Lei da Liberdade Econômica, em linha com nossas manifestações anteriores, na ampla atualização promovida por esta CVM ao arcabouço regulatório do mercado de capitais no Brasil.

A maior parte dos nossos comentários baseia-se em dois pilares fundamentais:

- (i) em um ambiente livre de pactuação entre as partes integrantes da indústria de *asset management* e fundos de investimento, com a consequente aproximação de nossa regulamentação às melhores práticas internacionais, de forma a



desenvolver nosso mercado, mas sempre mantendo como foco a transparência e consistência de informações e a possibilidade de proteções contratuais aos investidores, e

- (ii) no estímulo do bom desenvolvimento dos setores de *private equity* e *venture capital*, os quais apresentam benefícios tão evidentes à nossa economia real, com injeção de recursos em companhias e empreendedores, formalização de companhias, geração de empregos, renda e impostos.

Essa proposta está encaminhada em três capítulos, de forma conceitual e não exaustiva, para, sobretudo, promover um esforço de detalhamento conjunto que poderá ser objetivo e efetivo à medida que puder reunir profissionais da estrutura da CVM e os membros técnicos da ABVCAP num esforço concentrado a quatro mãos. Os três capítulos são:

- (i) **Inovação:** pilares urgentes de atualização em relação ao desenvolvimento de outros mercados e inovação visando a agilidade, funcionalidade e segurança do mercado brasileiro.
- (ii) **Emissores:** ajustes na minuta do novo regime para ofertas apresentada pela CVM neste processo, sob o ponto de vista do “novo emissor” – incluindo especialmente aqui o acesso “inclusivo e democrático” ao mercado:
 - para a plataforma de empresas médias do país;
 - para o segmento de startups e empresas de tecnologia investidas dos fundos de venture capital; e
 - para o contingente geral de empresas brasileiras.
- (iii) **Fundos:** ajustes na minuta do novo regime para ofertas apresentada pela CVM neste processo, sob o ponto de vista da formação e distribuição mais ampla de cotas dos veículos de investimento regulados pela CVM.

Finalmente, cabe ressaltar às V.Sas., que alguns elementos novos e, a nosso ver, não necessariamente contemplados na estrutura proposta nesta audiência pública, podem ser essenciais para o sincronismo entre o funcionamento do mercado brasileiro e o desenvolvimento dos principais mercados do mundo. Entretanto, ainda que simples, tais inovações são de difícil inserção no texto regulatório originalmente proposto. Conseqüentemente, registramos nossa proposição específica de realização de um painel



técnico que possa melhor fundamentar e desenvolver os conceitos indicados nesta manifestação.

Por oportuno, solicitamos que quaisquer comunicações, entendimentos ou esclarecimentos com relação aos nossos comentários e sugestões sejam concentrados nos contatos abaixo:

Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital - ABVCAP

Rua Pequetita, 145, 8º Andar, Cj 81, Vila Olimpia

São Paulo – SP

Tel.: (11) 5106-5025

Aos cuidados de:

Luiz Eugenio Junqueira Figueiredo, e-mail: [REDACTED]

Ângela Ximenes, e-mail: [REDACTED]

Sendo o que nos cumpria para o momento, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários.

Atenciosamente,

ABVCAP – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL

Capítulo I: Inovação

A) Segmentos e processos atualizados de listagem

1. Processo de listagem vs. Segmentos de negociação: simplificação e faseamento.

A ABVCAP e a CVM, em conjunto com outras entidades do mercado de capitais brasileiro participaram de um esforço de desenvolvimento conceitual há alguns anos, voltado, conforme denominação da época às “Ofertas Menores”.

Após essa experiência e alguns desenvolvimentos regulatórios combinados com o lançamento de um novo segmento de negociação pela B3, entendemos que o momento atual é propício para um novo esforço institucional que permita melhor funcionalidade para os novos emissores, independentemente do porte.

Além disso, e, de forma geral, entendemos que além da consolidação e revisão da base regulatória anterior, o momento dos mercados globais e brasileiro impõe a necessidade de um grande esforço de simplificação, de agilização e de efetividade nos processos do mercado brasileiro – sem o qual seguiremos com os riscos de déficit de competitividade e de restrição de acesso, que perigosamente limitam a capitalização de um contingente maior de empresas no país. Com consequências na geração de empregos, renda, e desenvolvimento econômico sustentável.

Como proposições objetivas e possivelmente mais imediatas de um esforço nessa direção, ressaltamos os formulários de referência, os documentos redundantes de oferta pública, os mecanismos temporais de auditoria de demonstrações financeiras e emissão de laudos, etc.

2. SPACs e Direct listing: conceitos já maduros em outros mercados.

Diante da realidade dos patamares mundiais de liquidez, combinada com a concentração de entidades financeiras verificadas após a crise mundial de 2008-2009, o acesso a capitais institucionais tem tomado formatos mais ágeis de forma a promover a democratização do acesso e



o aumento do parque de entidades elegíveis (“as empresas de capital aberto”). No Brasil, seguimos com um parque de empresas desproporcionalmente menor do que as principais economias do mundo – esperamos que possa ser suprido com a expansão do segmento de capitais privados (“Private Equity / Venture Capital”), assim como formas alternativas de acesso, que já têm dois fenômenos consolidados no mundo, mas ainda não implantados no Brasil.

2.1. SPACs: Entidades de propósito específico com acesso amplo a capitais a partir de uma entidade ou grupo de pessoas de notório saber, experiência e reputação, com liberdade para buscar em prazo relativamente curto a fusão de tal veículo com empresa alvo tipicamente de capital fechado, que configurará, assim, o seu acesso a fontes de longo prazo.

2.2. Direct Listing (“DL”): Inicialmente mal interpretados como alternativa ao sistema de bancos de investimento e canais tradicionais do mercado, o processo de DL já vem se provando uma alternativa viável para empresas consolidadas levantarem capital e negociarem suas ações. Diferentemente da interpretação inicial, a evolução recente demonstra que as iniciativas de DL têm obtido sucesso crescente, em plena harmonia com os agentes do sistema tradicional que encontram papel relevante no entorno e na sequência de tais operações. O Anexo I a esta manifestação da ABVCAP reúne breves publicações que ilustram esse cenário em dois mercados diferentes.

A ABVCAP entende serem fundamentais no contexto exposto acima as definições regulatórias que rapidamente possam dar efetividade no Brasil a esses dois fenômenos já consagrados no mundo.

3. Autorregulação como processo acessório, transitório e fundamental.

Principalmente na crescente evolução das transações envolvendo empresas em estágios ainda não consolidados (“Startups”), projetos em fase de construção empresarial, ou fundos de capital privado e empresas de aquisição (SPACs), entendemos ser urgente o apoio de



bases regulatórias mais flexíveis e plataformas dinâmicas de autorregulação em paralelo ao amadurecimento e consolidação efetiva do marco regulatório governamental nessas áreas.

A autorregulação como processo acessório, transitório e fundamental – e não etapa formal ou definitiva, poderá ter papel essencial no desenvolvimento e consolidação de novos conceitos e procedimentos, porém, com a necessária atenção aos impactos de custos ou etapas burocráticas, de forma a evitar ineficiências e também a diluição, ao longo do tempo, do papel intransferível do regulador governamental.

A ABVCAP poderá, em sintonia com a CVM, desenvolver e implantar Códigos de Autorregulação voltados para tais novos desenvolvimentos acima citados, em sequência estipulada em consenso.

Capítulo II: Emissores

A) Dos IPOs por empresas de tecnologia e *startups*

Os pontos a desenvolver dessa sessão devem proporcionar maior compatibilidade do mercado brasileiro com outros mercados internacionais, favorecendo as ofertas públicas iniciais de ações ou certificados de depósitos de ações (IPOs) no mercado brasileiro para as empresas que costumemente têm buscado mercados no exterior.

Neste contexto, entendemos ser inevitável a configuração formal de um perfil novo de companhias que já estão descritas na Lei Complementar 182 de 1º de junho de 2021 (“Marco Legal das Startups”), conforme Anexo II.

Como regras específicas de emissões por empresas desse novo segmento, os itens abaixo discorrem sobre aspectos da regulamentação atual de aplicação distorcida a tais empresas, que dessa forma representam necessidade de dispensa sistemática pelos foros da CVM. Tais aspectos da inaplicabilidade da regulamentação atual a essas empresas representam um desincentivo crescente para que as mesmas utilizem o mercado de capitais brasileiro, com cronogramas tortuosos, solicitações múltiplas do regulador, laudos ou estudos de viabilidade muitas vezes sem sentido e não necessários em outras localidades.

1. Dispensa de apresentação de apresentação de “demonstrações financeiras especialmente preparadas para fins de registro” no âmbito do processo de registro de emissor categoria “A” concomitantemente ao processo de registro de IPO, caso tenha ocorrido “alteração relevante na estrutura patrimonial do emissor” posteriormente ao encerramento do último exercício social (conforme Anexo 3, art. 1º, inciso VIII)

Tal requisito, apenas eventualmente aplicável aos IPOs da maioria das companhias, é, *contrario sensu*, a regra geral dos IPOs de *startups*, impondo-as a obrigação de realizar auditoria de demonstrações financeiras trimestrais ou de outros períodos interinos (por exemplo, períodos interinos de um, dois ou sete meses) simplesmente porque operam com patrimônios líquidos frequentemente baixos em função dos prejuízos contábeis acumulados que consomem patrimônio líquido durante o período de *ramp up* de suas operações. Desta forma,

qualquer movimentação patrimonial, como por exemplo, uma rodada de capitalização ou emissão de títulos conversíveis, ainda que não seja significativa ou extraordinária no modelo de negócios típico de *start ups*, em termos relativos ao patrimônio líquido pré-capitalização, será uma alteração patrimonial relevante que dará ensejo à obrigatoriedade de preparação de demonstrações financeiras trimestrais ou interinas auditadas, em adição à auditoria que já será realizada em conformidade com as regras do IFRS para as demonstrações financeiras de fim de exercício.

Em outras palavras, este requisito, que não encontra paralelo na regulamentação dos principais mercados no exterior ou mesmo nos pronunciamentos contábeis, acaba por tornar a preparação de um IPO de *startup* no Brasil mais longa, custosa e difícil do que IPOs de outros emissores (que por possuírem usualmente patrimônio líquido em maiores níveis, tem mais liberdade para fazer movimentações sem que isso seja considerado uma “alteração relevante”), o que vai expressamente de encontro ao preconizado no Marco Legal das Startups.

Ademais, cabe ainda destacar que tal requisito enquanto, de um lado, desproporcionalmente onera *startups* que buscam um IPO no Brasil, por outro lado, não se converte em ganho para o público investidor, que não tem qualquer expectativa de receber um prospecto com informações trimestrais auditadas, visto que aplicável a poucos IPOs e não aplicável a nenhuma companhia listada. Mais *sui generis* e menos útil ao investidor é, ainda, o caso de demonstrações financeiras para períodos interinos diferentes dos trimestrais (como período de um mês ou sete meses), os quais não apenas parecem estranhos ao investidor (acostumado apenas a informações trimestrais revisadas) como também não permitem ao investidor qualquer tipo comparabilidade com outros IPOs ou com as informações financeiras de outras companhias listadas no Brasil ou no exterior.

2. Simplificações e informações complementares, naturais desse segmento de empresas no prospecto e no formulário de referência.

A ABVCAP poderá apresentar sugestões específicas ou trabalhar com a CVM caso esse novo segmento de companhias seja contemplado.



B) Outros aspectos relevantes em IPOs para todos os emissores

1. Redefinição do conceito de “emissor em fase pré-operacional”

Nos termos da Instrução CVM 400 atualmente em vigor, bem como na proposta contida na Minuta A, o emissor é considerado como emissor em fase pré-operacional caso não tenha obtido receita proveniente de suas operações em suas demonstrações financeiras individuais ou consolidadas anuais.

Tal caracterização, bem como as restrições dela decorrentes, não se alinham às decisões do Colegiado que repetidas vezes no passado (quando a definição de emissor operacional tinha requisitos ainda mais estritos) e recentemente expressamente reconheceram que, caso as controladas do emissor na data do IPO cumpram com o requisito de serem operacional (i.e.: ter receita operacional no último exercício, conforme demonstrações financeiras combinadas), o emissor será considerado e seguirá as regras aplicáveis a emissores operacionais.

Isto impede, por exemplo, a situação absurda de caracterização como pré-operacional meramente por ser uma sociedade *holding* constituída no exercício em que se pretende o IPO, mas que controlará (e, portanto, consolidará contabilmente após o IPO) as atividades de outras sociedades operacionais.

2. Manutenção das atividades de *pilot fishing* e do procedimento *bookbuilding* entre investidores qualificados

Atualmente, a regulamentação permite e a prática de mercado realiza as atividades de *pilot fishing* e o procedimento de *bookbuilding* em ofertas registradas perante a CVM entre quaisquer investidores brasileiros que sejam considerados investidores qualificados (conforme definidos nos termos do artigo 9º-B da Instrução CVM 539), além de certos investidores estrangeiros em conformidade com a regulamentação aplicável nas demais jurisdições onde se realize a oferta internacional.



Entretanto, a Minuta A propõe alterar o modelo vigente, restringindo a participação na formação do preço da oferta somente ao grupo de investidores qualificados, sem maiores justificativas ou esclarecimentos. Além de ir de encontro às iniciativas de democratização e maior acesso do mercado de capitais brasileiro a todos os investidores, tal alteração também impacta o funcionamento de uma das etapas mais cruciais de um IPO e que já funcionam de maneira adequada e incontroversa no formato hoje permitido, podendo ter consequências adversas e não intencionais à viabilidade de IPOs e à formação de preço nas ofertas que não foram adequadamente debatidas.

3. Dispensas de requisito em processos de registro

A Minuta A propõe um processo de obtenção de dispensas de requisito anteriormente à entrada do pedido de registro de oferta. Tal inovação, que pode ser salutar ao trazer mais segurança ao emissor que busca o registro de uma oferta, contudo, não deveria ser aplicável aos casos de dispensa que são pacíficos nos julgados de Colegiado. Isto é, ao se estabelece um rito de dispensa anterior ao processo de registro para temas comuns e pacíficos, na prática há a imposição de um cronograma de preparação de oferta maior do que aquele que é aplicável atualmente.

Desta forma, propomos que as dispensas já consubstanciadas em deliberações que autorizam sua concessão pela área técnica sejam incorporadas em definitivo ao texto da Minuta A, na medida em que aplicáveis ao novo regime de registro de ofertas. A título exemplificativo, o Ofício-Circular nº 1/2021-CVM/SRE indica que as seguintes dispensas podem ser concedidas pela área técnica: Deliberação CVM nº 476/2005, Deliberação CVM nº 533/2008, Deliberação CVM nº 751/2016, Deliberação CVM nº 756/2016, Deliberação CVM nº 772/2017, Deliberação CVM nº 850/20, Deliberação CVM nº 860/20.

4. Prazos de análise em rito de registro ordinário

A Minuta A traz reduções tímidas nos prazos aplicáveis ao processo de registro de IPOs (18 dias úteis para formulação de exigências, em



contraposição aos atuais 20 dias úteis, seguidos de 8 dias úteis para formulação de vícios sanáveis, em contraposição aos atuais 10 dias úteis, e os mesmos 3 dias úteis finais para concessão do registro).`

Não obstante, a Minuta A traz ainda a previsão de que a SRE poderá ter 10 dias úteis para confirmar se a documentação protocolada está completa e o prazo inicial começou a fluir. Isto é, no lapso do emissor em realizar o protocolo de qualquer documento ou informação, este somente saberá sobre tal insuficiência 2 semanas depois. Traz grande insegurança ao cronograma dos IPOs e cria maior exposição aos emissores às eventuais volatilidades de mercado durante o período.

Acreditamos que esta não tenha sido a intenção do mecanismo de “pré-análise” pela SRE, mas vemos mérito na proposta de confirmação de que os prazos começaram a fluir, o que trará mais segurança aos emissores. Sugerimos, contudo, que tal prazo de verificação da completude da documentação seja mais adequado, como 1 ou, no máximo, 2 dias úteis após a entrada do pedido de registro.

No mesmo sentido, a inclusão dos §§ 7º e 8º do art. 38 parece vedar qualquer tipo de alteração na documentação após o primeiro protocolo, o que não é realista considerando o processo real de preparação de um IPO em que a documentação muda em razão do *feedback* de investidores no *pilot fishing*, procedimentos de *due diligence* finalizados anteriormente ao lançamento, uniformização de informações fornecidas aos públicos brasileiro e estrangeiro, entre outros. Além disso, é excessivamente gravoso aos emissores, particularmente às *startups*, tomar decisões que podem ser irreversíveis (ou de custosa reversão) como, por exemplo, reorganizações societárias pré-IPO, em um momento tão inicial do processo de IPO quanto é o primeiro protocolo.

Desta forma, sugerimos uma abordagem mais construtiva a respeito das alterações na documentação de oferta posteriormente ao protocolo do pedido de registro, similar àquela adotada pelos reguladores competentes nas ofertas registradas realizadas por emissores brasileiros no exterior, a qual leve em conta e não penalize os ofertantes (a) pela aprimoração da documentação ao longo da revisão da CVM, conforme mencionado acima, e (b) pelo diferimento de certas decisões sensíveis por emissores e ofertantes a momento posterior do IPO, as quais de forma prudente só deveriam ser tomadas de fato mais à frente no



processo de registro, quando os emissores e seus acionistas têm maior visibilidade a respeito da viabilidade da oferta pretendida.

C) Outros pontos relevantes para funcionalidade das ofertas

Fazemos referência à Seção IV “Dispensa de Registro e de Requisitos” para situações em que ocorrem distorções em relação à natureza das companhias (vide item anterior A e B), e também para situações em que a lista de requisitos representa, a nosso ver, uma superposição de iniciativas de governança.

Dessa forma queremos propor que seja estipulada uma lista de dispensas de requisitos para:

1. Startups, nos termos do Marco Legal das Startups (Anexo II); e
2. Empresas investidas há pelo menos um ano por fundos já registrados na CVM por força da Instrução nº 578 que, por atenderem aos requisitos de governança, entre outros, podem pressupor redundância no processo de observância, justificando dispensa sistemática.

Capítulo III: Fundos

1. Perfis de investidores qualificados / profissionais / institucionais e suas implicações para os fundos de capital privado (PE/VC).

Fazemos menção ao Art. 2º, inc. X, e ao recente desenvolvimento das definições de perfis regulatórios dos investidores em todos os mercados no mundo. É notória a tendência de autoqualificação em alguns casos, e de ampliação do acesso a ativos e fundos estruturados. O reconhecimento da qualificação do varejo e, na verdade, da necessidade de investidores em acessar novos produtos de investimento indicam na direção de ampliar e democratizar o alcance da distribuição dos veículos ou dos fundos de investimento de PE/VC.

Nesse sentido, além das menções a restrição preocupante dos processos de bookbuilding, já comentados em tópico anterior, queremos propor enfaticamente que:

- Seja permitida a autoeligibilidade para os seguimentos qualificado e profissional e que deixem de ser distintos por mera mensuração de capacidade financeira;
- Sejam acrescentados ao rol institucional os perfis recentemente incluídos na legislação americana (vide Anexo III) de forma que os veículos de VC/PE e as ofertas públicas iniciais possam também ser acessadas pelo chamado “varejo institucionalizado”.



Anexo I

Clipping ref. Direct Listing

[Este clipping evidencia o quanto os mercados internacionais convergem nesta direção e a necessidade de incorporar esta inovação no mercado brasileiro]

COOKIE NOTICE

We use cookies for analytics, advertising and to improve our site. You agree to our use of cookies by closing this message box or continuing to use our site. To find out including how to change your settings, see our [Cookie Notice](#)

This copy is for your personal, non-commercial use only. To order presentation-ready copies for distribution to your colleagues, clients or customers visit <https://www.djreprints.com>.

<https://www.wsj.com/articles/nyses-plan-for-new-ipo-alternative-wins-green-light-from-sec-11598479804>

MARKETS

NYSE's Plan for New IPO Alternative Wins Green Light From SEC

Move creates cheaper alternative to traditional initial public offering



The new type of direct listing could appeal to Silicon Valley venture capitalists. Traders on the floor of the NYSE before the Slack Technologies IPO in 2019.

PHOTO: BRENDAN MCDERMID/REUTERS

By [Alexander Osipovich](#)

Updated Aug. 26, 2020 8:47 pm ET



Listen to this article
5 Minutes

Regulators have approved a proposal from the New York Stock Exchange to let companies raise capital through direct listings, a decision that creates a less-expensive alternative to the traditional initial public offering.

In [an order posted online Wednesday](#), the Securities and Exchange Commission approved the plan for the NYSE to create a new type of direct listing, in which companies can issue new shares. Previously, companies had only been permitted to use the process for existing investors to sell shares.

In a direct listing, a company floats its shares on a stock exchange, but without hiring banks to underwrite the transaction as in an IPO. In addition to saving on bank fees, the

process allows companies to avoid some customary restrictions of IPOs, such as lockup periods that prevent insiders from selling their stock for a set period.

Palantir Technologies Inc., a data-analytics company co-founded by famed investor Peter Thiel, said this week that it would use [the unconventional process to go public](#), following a path pioneered by music-streaming giant Spotify Technology SA in 2018.

NEWSLETTER SIGN-UP

Markets

A pre-markets primer packed with news, trends and ideas. Plus, up-to-the-minute market data.

PREVIEW

SUBSCRIBE

The primary benefit of the previous format was to let a startup's founders and early investors cash out of their stakes, but companies couldn't use the process to raise capital. Effectively, that made direct listings viable for only a small number of cash-rich startups, since most companies go public with the goal of raising fresh capital.

Wednesday's decision by the SEC could make direct listings a more popular alternative to the traditional IPO. With the NYSE's new type of direct listing, a company will be able to issue new shares and sell them to public investors in a single, large transaction on the first day of trading, much like the first trade in an IPO.

Potentially, a company could do both the old and new kind of direct listing together, allowing existing investors to sell their shares while also selling newly issued shares to the public.

"This is not intended to displace the IPO, but to provide a new pathway to the public markets that might be better suited to some companies," NYSE vice chairman and chief commercial officer John Tuttle said in an interview. The NYSE is owned by Intercontinental Exchange Inc.

The new type of direct listing could appeal to Silicon Valley venture capitalists who have long complained about underwriting fees and other costs associated with IPOs. Such critics say Wall Street banks shortchange startups during IPOs by buying their shares and then turning around and selling them to the public at a higher price. That means companies can't fully benefit from a jump in their stock price on the first day of trading, the critics say.

Palantir's debut, which could happen on the NYSE as soon as next month, would be the highest-profile direct listing since [Slack Technologies Inc. went public in June 2019](#). Interest in direct listings has cooled this year as fallout from the coronavirus pandemic has forced many firms to struggle for capital. Palantir, which was valued at \$20 billion in a 2015 funding round, doesn't plan to raise capital with its listing.

The SEC approved the NYSE's plan despite objections from some groups that warned it could harm investors by letting companies circumvent the protections of the IPO process.

The Council of Institutional Investors, a group of pension funds and other big money managers, asked the SEC to reject the plan in a July letter. The council expressed worries that companies going public via direct listings would be able [to dodge shareholder lawsuits](#), due to quirks in U.S. securities laws that were written with more traditional share offerings in mind.

Other critics warned that investors could get burned by price volatility after direct listings. Unlike in an IPO, in a direct listing there is no bank acting as a “stabilization agent” to prop up the stock if it falls sharply after its debut.

“Direct listings without the appropriate protections could provide a strong incentive and an easier path for company insiders to cash out at inflated valuations, leaving ‘Mr. and Mrs. 401(k)’ holding the bag,” the American Securities Association, a brokerage group, told the SEC in a March letter.

The SEC said in Wednesday’s order that the NYSE’s direct-listing plan had sufficient investor protections. It also said direct listings offered investors some advantages over IPOs, such as giving a broader array of investors the opportunity to get in on a stock’s debut at the initial price.

Earlier this week, the NYSE’s main rival, [Nasdaq](#) Inc., released its own proposal to let companies raise capital through direct listings. Nasdaq’s plan is broadly similar to the NYSE’s, but its proposed rules would allow a company’s shares to start trading within a wider price range than a direct listing on the NYSE.

Nasdaq’s plan must be approved by the SEC to take effect. The NYSE first proposed to create the new kind of direct listing in November, and the exchange revised the plan several times before winning approval.

Write to Alexander Osipovich at alexander.osipovich@dowjones.com

Copyright © 2020 Dow Jones & Company, Inc. All Rights Reserved

This copy is for your personal, non-commercial use only. To order presentation-ready copies for distribution to your colleagues, clients or customers visit <https://www.djreprints.com>.



SEC Approval Of Nasdaq Plan Expands IPO Alternatives

By **Tom Zanki**

Law360 (May 24, 2021, 3:03 PM EDT) -- Nasdaq has gained regulatory approval to allow direct listings that also raise capital, a move that expands options for companies going public apart from a traditional initial public offering.

The U.S. Securities and Exchange Commission approved Nasdaq's proposal on May 19, saying it was satisfied that the plan would protect investors and maintain fair and orderly markets. The approval puts Nasdaq in a better position to compete with the New York Stock Exchange, which **received approval** on a similar proposal last December.

The regulatory green light comes as more companies explore alternatives to traditional IPOs, be it direct listings or mergers through special purpose acquisition companies. Direct listings historically meant that a company could go public by simply listing existing shares, though companies could not sell new stock and raise fresh money as is customary in an IPO.

Now that the SEC has approved plans by both major exchanges that would allow companies to raise capital with direct listings, these IPO alternatives could become more popular.

"The rule changes provide another option for larger private companies to list their securities while concurrently raising capital," said Mayer Brown LLP partner Brian Hirshberg.

Under Nasdaq's plan, a company can conduct a direct listing and raise capital as long as the market value of the shares it is selling — plus the value of its unrestricted publicly held shares immediately before listing — total at least \$110 million with certain exceptions.

Market value will be determined by using the lowest price per share included in the price range disclosed in the company's registration statement. Companies will have to comply with other requirements as well, including that their initial price per share not be lower than \$4.

These requirements are intended to ensure sufficient liquidity and market interest to justify a listing. Nasdaq's \$110 million market value minimum regarding publicly held shares is much higher than its \$45 million minimum that applies to a traditional IPO, according to the SEC.

Nasdaq, which submitted its proposal last year, also modified certain details from its original plan to address SEC concerns. The approved plan requires that trading of a company's shares only begin if the opening price occurs within a range specified in that company's registration statement. Nasdaq made that change after the SEC objected that its original plan, which allowed opening trades to begin beyond a company's stated range, would create uncertainty.

The opening price will be determined by a broker-dealer acting as an intermediary between the company and investors, handling duties similar to a traditional underwriter. The SEC concluded that Nasdaq's final proposal was "reasonably designed to be consistent with protection of investors and the maintenance of fair and orderly markets and the formation of capital."

"The proposal also will foster competition by providing an alternative method for companies of sufficient size that decide they would not rather conduct a firm commitment underwritten offering to

list on the exchange," the SEC's trading and markets division said in its approval.

Large companies have been exploring direct listings with increased frequency since Spotify **broke ground** and went public through this IPO alternative in 2018. Companies might pursue direct listings in order to save on underwriting fees or to allow their early shareholders to sell stock without lockups typically associated with a traditional IPO.

Critics also take issue with perceived inefficiencies of IPO pricing, alleging underwriters exert too much control and often price IPOs lower than the market would pay. This can result in a first-day trading rally that benefits new investors, typically clients of the underwriters, but it also means that companies raised less money than they could have if shares priced higher.

Venture capitalist Bill Gurley, a critic of traditional IPOs, called the SEC approval of Nasdaq's plan "huge progress" Friday on Twitter.

In issuing its approval of Nasdaq's proposal, SEC staff acknowledged objections to traditional IPOs and said a direct listing with a capital raise could provide for a "different price discovery method for IPOs, which may reduce the spread between the IPO price and subsequent market trades, a potential benefit for existing and potential investors."

It's still unclear whether investors will benefit from the expansion of direct listings.

No companies have chosen to raise capital with a direct listing since the NYSE's plan was approved last December. Three companies have chosen **ordinary direct listings** — with no capital raise — this year on the NYSE or Nasdaq. They include online gaming platform Roblox Corp., cryptocurrency exchange Coinbase Global Inc. and website hosting provider Squarespace Inc.

Efforts to expand direct listings have also **attracted skepticism** given that underwriters normally play a gatekeeper role in IPOs, vetting the disclosures of companies that are going public.

The NYSE's proposal, which was approved by the full SEC over an objection by the Council of Institutional Investors, passed by a 3-2 vote last December with both Democratic commissioners, Allison Herren Lee and Caroline Crenshaw, dissenting at the time.

Lee and Crenshaw acknowledged that direct listings may have benefits, including providing companies flexibility in how they go public. But they opposed the NYSE plan, citing concerns that investors could get hurt without a traditional underwriter to vet a company and ensure accurate disclosures. They also worried about diminished ability for shareholders to recover damages.

CII's general counsel Jeff Mahoney argues that direct listings pose corporate governance problems that regulators should address. He noted that four out of five companies that have gone public through this alternative maintain unequal voting rights favoring company founders, compared with about 24% that went public through a traditional IPO.

"There remain corporate governance-related issues with direct listings that we believe deserve the attention of the Securities and Exchange Commission and other policymakers," Mahoney said.

--Editing by Philip Shea.

IPOs

Wise valued at nearly £9bn after record London direct listing

Alternative to traditional IPO a boost for UK as it seeks to attract more tech groups



Wise co-founders Taavet Hinrikus and Kristo Kaarmann

Nicholas Megaw YESTERDAY

British fintech Wise was valued at nearly £9bn in a landmark **direct** listing in London, a rare coup for a UK market vying with Wall Street to attract the next wave of fast-growing tech companies.

Eschewing the traditional initial public offering, Wise opted for a **direct** listing in which shares in the company began trading on Wednesday without it raising any money.

Wise, which was called TransferWise until earlier this year, provides international money transfer and multicurrency banking services to consumers and businesses. It targets more affluent customers than remittance specialists such as Western Union and regards commercial banks as [its biggest rivals](#).

After a three-hour opening auction, Wise shares opened at 800p, giving the company a valuation more than double the £3.6bn (\$5bn) it secured in [a secondary share sale](#) 12 months ago. By the close of trading, its share price was up 10 per cent, lifting its valuation to £8.8bn.

The market capitalisation of Wise, founded in 2010 by two Estonians exasperated by the cost of moving money between the UK and the Baltic country, makes it the most valuable technology company to join the London market, according to the London Stock Exchange.

It also comes as a welcome boost to efforts by the UK government to entice more tech groups to London. Those ambitions suffered a setback earlier this year when the initial public offering of food delivery app Deliveroo — now valued at about £5.5bn — was [poorly received by investors](#).

Kristo Kaarmann, Wise's co-founder and chief executive, told staff in a celebratory ceremony from the group's Estonian office on Wednesday that while “our listing is incredibly exciting”, it was “important to remember that we're still very early on in our journey.”

The listing made Kaarmann a paper billionaire, with his 19 per cent stake in Wise now worth nearly £1.7bn. Having founded Wise with Taavet Hinrikus, the company's success has turned the pair into the Baltic country's wealthiest men, according to local business newspaper Aripaev.

Hinrikus, who owned around 11 per cent of the group before the listing, is currently chair but [will step down](#) within the next year to meet UK corporate governance guidelines that recommend public companies have an independent chair.

Wise is one of the first of a wave of UK fintechs founded in the wake of the 2008 financial crisis to go public. Unlike many of its peers, Wise has already reported several consecutive years of profitability. The group, which has about 2,200 employees, made a pre-tax profit of £41m in the 12 months to March 31, on revenues of £421m.

One adviser who worked on the listing said that Wise's record of profits helped explain why UK shareholders warmed to the deal. “Ultimately the big difference between Wise and Deliveroo in a UK market context is profitability versus pre-profitability,” the person said.

Besides its two co-founders, Wise's largest shareholders before it went public included several US venture capital firms, along with Scottish fund manager Baillie Gifford and hedge fund D1 Capital Partners, according to the listing prospectus.

Direct listings have been growing in popularity among technology groups in the US such as [Spotify](#), Coinbase and Roblox, and executives are hoping Wise will pave the way for more in London.

However, a **direct** listing would only be appropriate for a relatively small subset of companies that did not need to raise capital and were high-profile enough to attract interest without a canvassing of investor appetite typically done by banks, according to another adviser to Wise.

The Financial Conduct Authority earlier this week outlined a [series of proposals](#) designed to help London compete with rival financial centres such as New York and Hong Kong. The suggestions included lowering the minimum free float percentage for companies that join the market from 25 per cent of shares to 10 per cent, a move experts said would make **direct** listings a feasible option for more companies.

James Wootton, a partner at Linklaters who advised Wise on its listing, said the UK had now “ridden out the Deliveroo blip and some other high-profile deals that had shaky after-market performance”.

Goldman Sachs, Morgan Stanley, Barclays and Citigroup acted as advisers to Wise.

Weekly newsletter

For the latest news and views on fintech from the FT’s network of correspondents around the world, sign up to our weekly newsletter **#fintechFT**

[Sign up here with one click](#)

[Copyright](#) The Financial Times Limited 2021. All rights reserved.



Anexo II

Marco Legal das Startups

[Lei Complementar 182 de 1º de junho de 2021]



Presidência da República
Casa Civil
Subchefia para Assuntos Jurídicos

LEI COMPLEMENTAR Nº 182, DE 1º DE JUNHO DE 2021

[Vigência](#)

[Mensagem de veto](#)

Institui o marco legal das **startups** e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei Complementar:

CAPÍTULO I

DAS DEFINIÇÕES, DOS PRINCÍPIOS E DAS DIRETRIZES FUNDAMENTAIS

Art. 1º Esta Lei Complementar institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador.

Parágrafo único. Esta Lei Complementar:

I – estabelece os princípios e as diretrizes para a atuação da administração pública no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;

II - apresenta medidas de fomento ao ambiente de negócios e ao aumento da oferta de capital para investimento em empreendedorismo inovador; e

III - disciplina a licitação e a contratação de soluções inovadoras pela administração pública.

Art. 2º Para os efeitos desta Lei Complementar, considera-se:

I - investidor-anjo: investidor que não é considerado sócio nem tem qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, não responde por qualquer obrigação da empresa e é remunerado por seus aportes;

II - ambiente regulatório experimental (sandbox regulatório): conjunto de condições especiais simplificadas para que as pessoas jurídicas participantes possam receber autorização temporária dos órgãos ou das entidades com competência de regulamentação setorial para desenvolver modelos de negócios inovadores e testar técnicas e tecnologias experimentais, mediante o cumprimento de critérios e de limites previamente estabelecidos pelo órgão ou entidade reguladora e por meio de procedimento facilitado.

Art. 3º Esta Lei Complementar é pautada pelos seguintes princípios e diretrizes:

I - reconhecimento do empreendedorismo inovador como vetor de desenvolvimento econômico, social e ambiental;

II - incentivo à constituição de ambientes favoráveis ao empreendedorismo inovador, com valorização da segurança jurídica e da liberdade contratual como premissas para a promoção do investimento e do aumento da oferta de capital direcionado a iniciativas inovadoras;

III - importância das empresas como agentes centrais do impulso inovador em contexto de livre mercado;

IV - modernização do ambiente de negócios brasileiro, à luz dos modelos de negócios emergentes;

V - fomento ao empreendedorismo inovador como meio de promoção da produtividade e da competitividade da economia brasileira e de geração de postos de trabalho qualificados;

VI - aperfeiçoamento das políticas públicas e dos instrumentos de fomento ao empreendedorismo inovador;

VII - promoção da cooperação e da interação entre os entes públicos, entre os setores público e privado e entre empresas, como relações fundamentais para a conformação de ecossistema de empreendedorismo inovador efetivo;

VIII - incentivo à contratação, pela administração pública, de soluções inovadoras elaboradas ou desenvolvidas por startups, reconhecidos o papel do Estado no fomento à inovação e as potenciais oportunidades de economicidade, de benefício e de solução de problemas públicos com soluções inovadoras; e

IX - promoção da competitividade das empresas brasileiras e da internacionalização e da atração de investimentos estrangeiros.

CAPÍTULO II

DO ENQUADRAMENTO DE EMPRESAS STARTUPS

Art. 4º São enquadradas como startups as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados.

§ 1º Para fins de aplicação desta Lei Complementar, são elegíveis para o enquadramento na modalidade de tratamento especial destinada ao fomento de startup o empresário individual, a empresa individual de responsabilidade limitada, as sociedades empresárias, as sociedades cooperativas e as sociedades simples:

I - com receita bruta de até R\$ 16.000.000,00 (dezesesseis milhões de reais) no ano-calendário anterior ou de R\$ 1.333.334,00 (um milhão, trezentos e trinta e três mil trezentos e trinta e quatro reais) multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior, quando inferior a 12 (doze) meses, independentemente da forma societária adotada;

II - com até 10 (dez) anos de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia; e

III - que atendam a um dos seguintes requisitos, no mínimo:

a) declaração em seu ato constitutivo ou alterador e utilização de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços, nos termos do [inciso IV do caput do art. 2º da Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004](#); ou

b) enquadramento no regime especial Inova Simples, nos termos do [art. 65-A da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006](#).

§ 2º Para fins de contagem do prazo estabelecido no inciso II do § 1º deste artigo, deverá ser observado o seguinte:

I - para as empresas decorrentes de incorporação, será considerado o tempo de inscrição da empresa incorporadora;

II - para as empresas decorrentes de fusão, será considerado o maior tempo de inscrição entre as empresas fundidas; e

III - para as empresas decorrentes de cisão, será considerado o tempo de inscrição da empresa cindida, na hipótese de criação de nova sociedade, ou da empresa que a absorver, na hipótese de transferência de patrimônio para a empresa existente.

CAPÍTULO III

DOS INSTRUMENTOS DE INVESTIMENTO EM INOVAÇÃO

Art. 5º As startups poderão admitir aporte de capital por pessoa física ou jurídica, que poderá resultar ou não em participação no capital social da startup, a depender da modalidade de investimento escolhida pelas partes.

§ 1º Não será considerado como integrante do capital social da empresa o aporte realizado na startup por meio dos seguintes instrumentos:

I - contrato de opção de subscrição de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e a empresa;

II - contrato de opção de compra de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e os acionistas ou sócios da empresa;

III - debênture conversível emitida pela empresa nos termos da [Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976](#);

IV - contrato de mútuo conversível em participação societária celebrado entre o investidor e a empresa;

V - estruturação de sociedade em conta de participação celebrada entre o investidor e a empresa;

VI - contrato de investimento-anjo na forma da [Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro 2006](#);

VII - outros instrumentos de aporte de capital em que o investidor, pessoa física ou jurídica, não integre formalmente o quadro de sócios da startup e/ou não tenha subscrito qualquer participação representativa do capital social da empresa.

§ 2º Realizado o aporte por qualquer das formas previstas neste artigo, a pessoa física ou jurídica somente será considerada quotista, acionista ou sócia da startup após a conversão do instrumento do aporte em efetiva e formal participação societária.

§ 3º Os valores recebidos por empresa e oriundos dos instrumentos jurídicos estabelecidos neste artigo serão registrados contabilmente, de acordo com a natureza contábil do instrumento.

Art. 6º A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estabelecerá em regulamento as regras para aporte de capital na forma do art. 5º desta Lei Complementar por parte de fundos de investimento.

Art. 7º (VETADO).

Art. 8º O investidor que realizar o aporte de capital a que se refere o art. 5º desta Lei Complementar:

I - não será considerado sócio ou acionista nem possuirá direito a gerência ou a voto na administração da empresa, conforme pactuação contratual;

II - não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial, e a ele não se estenderá o disposto no [art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002](#) (Código Civil), no [art. 855-A da Consolidação das Leis do Trabalho \(CLT\), aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943](#), nos [arts. 124, 134 e 135 da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966](#) (Código Tributário Nacional), e em outras disposições atinentes à desconsideração da personalidade jurídica existentes na legislação vigente.

Parágrafo único. As disposições do inciso II do caput deste artigo não se aplicam às hipóteses de dolo, de fraude ou de simulação com o envolvimento do investidor.

CAPÍTULO IV

DO FOMENTO À PESQUISA, AO DESENVOLVIMENTO E À INOVAÇÃO

Art. 9º As empresas que possuem obrigações de investimento em pesquisa, desenvolvimento e inovação, decorrentes de outorgas ou de delegações firmadas por meio de agências reguladoras, ficam autorizadas a cumprir seus compromissos com aporte de recursos em startups por meio de:

I - fundos patrimoniais de que trata a [Lei nº 13.800, de 4 de janeiro de 2019](#), destinados à inovação, na forma do regulamento;

II - Fundos de Investimento em Participações (FIP), autorizados pela CVM, nas categorias:

a) capital semente;

b) empresas emergentes; e

c) empresas com produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação; e

III - investimentos em programas, em editais ou em concursos destinados a financiamento, a aceleração e a escalabilidade de startups, gerenciados por instituições públicas, tais como empresas públicas direcionadas ao

desenvolvimento de pesquisa, inovação e novas tecnologias, fundações universitárias, entidades paraestatais e bancos de fomento que tenham como finalidade o desenvolvimento de empresas de base tecnológica, de ecossistemas empreendedores e de estímulo à inovação.

§ 1º O disposto no caput deste artigo não se aplica aos percentuais mínimos legais ou contratuais estabelecidos para serem aportados em fundos públicos.

§ 2º O representante legal do FIP, do fundo patrimonial ou da instituição pública que receber recursos nos termos do caput deste artigo emitirá certificado comprobatório para fins de eficácia liberatória quanto às obrigações legais ou contratuais de investimento em pesquisa, desenvolvimento e inovação, na exata proporção do seu aporte, por ocasião:

I - da efetiva transferência do recurso ao fundo patrimonial, após a celebração de instrumento de transferência de recursos, no valor das despesas qualificadas para esse fim;

II - do efetivo comprometimento do recurso, após a assinatura do boletim de subscrição do FIP, nos termos do regulamento editado pela CVM; e

III - do efetivo recebimento do recurso pela instituição pública para efetivação de programas e de editais direcionados às atividades referidas no inciso III do caput do art. 9º desta Lei Complementar.

§ 3º Para que o fundo patrimonial ou o FIP capte recursos perante as empresas que possuem obrigações legais ou contratuais de investimento em pesquisa, desenvolvimento e inovação, e para que essa captação tenha eficácia liberatória quanto às obrigações, a sua destinação estará adstrita às diretivas indicadas pela entidade setorial responsável por fiscalizar tais obrigações.

Art. 10. Ato do Poder Executivo federal regulamentará a forma de prestação de contas do FIP, do fundo patrimonial ou da instituição pública que receber recursos nos termos do art. 9º desta Lei Complementar e a fiscalização das obrigações legais ou contratuais de investimento em pesquisa, desenvolvimento e inovação.

CAPÍTULO V

DOS PROGRAMAS DE AMBIENTE REGULATÓRIO EXPERIMENTAL

(SANDBOX REGULATÓRIO)

Art. 11. Os órgãos e as entidades da administração pública com competência de regulamentação setorial poderão, individualmente ou em colaboração, no âmbito de programas de ambiente regulatório experimental (sandbox regulatório), afastar a incidência de normas sob sua competência em relação à entidade regulada ou aos grupos de entidades reguladas.

§ 1º A colaboração a que se refere o caput deste artigo poderá ser firmada entre os órgãos e as entidades, observadas suas competências.

§ 2º Entende-se por ambiente regulatório experimental (sandbox regulatório) o disposto no inciso II do caput do art. 2º desta Lei Complementar.

§ 3º O órgão ou a entidade a que se refere o caput deste artigo disporá sobre o funcionamento do programa de ambiente regulatório experimental e estabelecerá:

I - os critérios para seleção ou para qualificação do regulado;

II - a duração e o alcance da suspensão da incidência das normas; e

III - as normas abrangidas.

CAPÍTULO VI

DA CONTRATAÇÃO DE SOLUÇÕES INOVADORAS PELO ESTADO

Seção I

Disposições Gerais

Art. 12. As licitações e os contratos a que se refere este Capítulo têm por finalidade:

- I - resolver demandas públicas que exijam solução inovadora com emprego de tecnologia; e
- II - promover a inovação no setor produtivo por meio do uso do poder de compra do Estado.

§ 1º Os órgãos e as entidades da administração pública direta, autárquica e fundacional de quaisquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios subordinam-se ao regime disposto neste Capítulo.

§ 2º As empresas públicas, as sociedades de economia mista e suas subsidiárias poderão adotar, no que couber, as disposições deste Capítulo, nos termos do regulamento interno de licitações e contratações de que trata o [art. 40 da Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016](#), e seus conselhos de administração poderão estabelecer valores diferenciados para os limites de que tratam o § 2º do art. 14 e o § 3º do art. 15 desta Lei Complementar.

§ 3º Os valores estabelecidos neste Capítulo poderão ser anualmente atualizados pelo Poder Executivo federal, de acordo com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ou outro que venha a substituí-lo.

Seção II

Da Licitação

Art. 13. A administração pública poderá contratar pessoas físicas ou jurídicas, isoladamente ou em consórcio, para o teste de soluções inovadoras por elas desenvolvidas ou a ser desenvolvidas, com ou sem risco tecnológico, por meio de licitação na modalidade especial regida por esta Lei Complementar.

§ 1º A delimitação do escopo da licitação poderá restringir-se à indicação do problema a ser resolvido e dos resultados esperados pela administração pública, incluídos os desafios tecnológicos a serem superados, dispensada a descrição de eventual solução técnica previamente mapeada e suas especificações técnicas, e caberá aos licitantes propor diferentes meios para a resolução do problema.

§ 2º O edital da licitação será divulgado, com antecedência de, no mínimo, 30 (trinta) dias corridos até a data de recebimento das propostas:

- I - em sítio eletrônico oficial centralizado de divulgação de licitações ou mantido pelo ente público licitante; e
- II - no diário oficial do ente federativo.

§ 3º As propostas serão avaliadas e julgadas por comissão especial integrada por, no mínimo, 3 (três) pessoas de reputação ilibada e reconhecido conhecimento no assunto, das quais:

- I - 1 (uma) deverá ser servidor público integrante do órgão para o qual o serviço está sendo contratado; e
- II – 1 (uma) deverá ser professor de instituição pública de educação superior na área relacionada ao tema da contratação.

§ 4º Os critérios para julgamento das propostas deverão considerar, sem prejuízo de outros definidos no edital:

- I - o potencial de resolução do problema pela solução proposta e, se for o caso, da provável economia para a administração pública;
- II - o grau de desenvolvimento da solução proposta;
- III - a viabilidade e a maturidade do modelo de negócio da solução;
- IV - a viabilidade econômica da proposta, considerados os recursos financeiros disponíveis para a celebração dos contratos; e

V - a demonstração comparativa de custo e benefício da proposta em relação às opções funcionalmente equivalentes.

§ 5º O preço indicado pelos proponentes para execução do objeto será critério de julgamento somente na forma disposta nos incisos IV e V do § 4º deste artigo.

§ 6º A licitação poderá selecionar mais de uma proposta para a celebração do contrato de que trata o art. 14 desta Lei Complementar, hipótese em que caberá ao edital limitar a quantidade de propostas selecionáveis.

§ 7º A análise da documentação relativa aos requisitos de habilitação será posterior à fase de julgamento das propostas e contemplará somente os proponentes selecionados.

§ 8º Ressalvado o disposto no § 3º do art. 195 da Constituição Federal, a administração pública poderá, mediante justificativa expressa, dispensar, no todo ou em parte:

I - a documentação de habilitação de que tratam os incisos I, II e III, bem como a regularidade fiscal prevista no [inciso IV do caput do art. 27 da Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993](#); e

II - a prestação de garantia para a contratação.

§ 9º Após a fase de julgamento das propostas, a administração pública poderá negociar com os selecionados as condições econômicas mais vantajosas para a administração e os critérios de remuneração que serão adotados, observado o disposto no § 3º do art. 14 desta Lei Complementar.

§ 10. Encerrada a fase de julgamento e de negociação de que trata o § 9º deste artigo, na hipótese de o preço ser superior à estimativa, a administração pública poderá, mediante justificativa expressa, com base na demonstração comparativa entre o custo e o benefício da proposta, aceitar o preço ofertado, desde que seja superior em termos de inovações, de redução do prazo de execução ou de facilidade de manutenção ou operação, limitado ao valor máximo que se propõe a pagar.

Seção III

Do Contrato Público para Solução Inovadora

Art. 14. Após homologação do resultado da licitação, a administração pública celebrará Contrato Público para Solução Inovadora (CPSI) com as proponentes selecionadas, com vigência limitada a 12 (doze) meses, prorrogável por mais um período de até 12 (doze) meses.

§ 1º O CPSI deverá conter, entre outras cláusulas:

I - as metas a serem atingidas para que seja possível a validação do êxito da solução inovadora e a metodologia para a sua aferição;

II - a forma e a periodicidade da entrega à administração pública de relatórios de andamento da execução contratual, que servirão de instrumento de monitoramento, e do relatório final a ser entregue pela contratada após a conclusão da última etapa ou meta do projeto;

III - a matriz de riscos entre as partes, incluídos os riscos referentes a caso fortuito, força maior, risco tecnológico, fato do príncipe e álea econômica extraordinária;

IV - a definição da titularidade dos direitos de propriedade intelectual das criações resultantes do CPSI; e

V - a participação nos resultados de sua exploração, assegurados às partes os direitos de exploração comercial, de licenciamento e de transferência da tecnologia de que são titulares.

§ 2º O valor máximo a ser pago à contratada será de R\$ 1.600.000,00 (um milhão e seiscentos mil reais) por CPSI, sem prejuízo da possibilidade de o edital de que trata o art. 13 desta Lei Complementar estabelecer limites inferiores.

§ 3º A remuneração da contratada deverá ser feita de acordo com um dos seguintes critérios:

I - preço fixo;

II - preço fixo mais remuneração variável de incentivo;

III - reembolso de custos sem remuneração adicional;

IV - reembolso de custos mais remuneração variável de incentivo; ou

V - reembolso de custos mais remuneração fixa de incentivo.

§ 4º Nas hipóteses em que houver risco tecnológico, os pagamentos serão efetuados proporcionalmente aos trabalhos executados, de acordo com o cronograma físico-financeiro aprovado, observado o critério de remuneração previsto contratualmente.

§ 5º Com exceção das remunerações variáveis de incentivo vinculadas ao cumprimento das metas contratuais, a administração pública deverá efetuar o pagamento conforme o critério adotado, ainda que os resultados almejados não sejam atingidos em decorrência do risco tecnológico, sem prejuízo da rescisão antecipada do contrato caso seja comprovada a inviabilidade técnica ou econômica da solução.

§ 6º Na hipótese de a execução do objeto ser dividida em etapas, o pagamento relativo a cada etapa poderá adotar critérios distintos de remuneração.

§ 7º Os pagamentos serão feitos após a execução dos trabalhos, e, a fim de garantir os meios financeiros para que a contratada implemente a etapa inicial do projeto, a administração pública deverá prever em edital o pagamento antecipado de uma parcela do preço anteriormente ao início da execução do objeto, mediante justificativa expressa.

§ 8º Na hipótese prevista no § 7º deste artigo, a administração pública certificar-se-á da execução da etapa inicial e, se houver inexecução injustificada, exigirá a devolução do valor antecipado ou efetuará as glosas necessárias nos pagamentos subsequentes, se houver.

Seção IV

Do Contrato de Fornecimento

Art. 15. Encerrado o contrato de que trata o art. 14 desta Lei Complementar, a administração pública poderá celebrar com a mesma contratada, sem nova licitação, contrato para o fornecimento do produto, do processo ou da solução resultante do CPSI ou, se for o caso, para integração da solução à infraestrutura tecnológica ou ao processo de trabalho da administração pública.

§ 1º Na hipótese prevista no § 6º do art. 13 desta Lei Complementar, quando mais de uma contratada cumprir satisfatoriamente as metas estabelecidas no CPSI, o contrato de fornecimento será firmado, mediante justificativa, com aquela cujo produto, processo ou solução atenda melhor às demandas públicas em termos de relação de custo e benefício com dimensões de qualidade e preço.

§ 2º A vigência do contrato de fornecimento será limitada a 24 (vinte e quatro) meses, prorrogável por mais um período de até 24 (vinte e quatro) meses.

§ 3º Os contratos de fornecimento serão limitados a 5 (cinco) vezes o valor máximo definido no § 2º do art. 14 desta Lei Complementar para o CPSI, incluídas as eventuais prorrogações, hipótese em que o limite poderá ser ultrapassado nos casos de reajuste de preços e dos acréscimos de que trata o [§ 1º do art. 65 da Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993](#).

CAPÍTULO VII

DISPOSIÇÕES FINAIS

Art. 16. A [Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976](#), passa a vigorar com as seguintes alterações:

“[Art. 143.](#) A Diretoria será composta por 1 (um) ou mais membros eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração ou, se inexistente, pela assembleia geral, e o estatuto estabelecerá:

.....” (NR)

“[Art. 294.](#) A companhia fechada que tiver receita bruta anual de até R\$ 78.000.000,00 (setenta e oito milhões de reais) poderá:

I – (revogado);

II – (revogado);

III - realizar as publicações ordenadas por esta Lei de forma eletrônica, em exceção ao disposto no art. 289 desta Lei; e

IV - substituir os livros de que trata o art. 100 desta Lei por registros mecanizados ou eletrônicos.

.....

§ 4º Na hipótese de omissão do estatuto quanto à distribuição de dividendos, estes serão estabelecidos livremente pela assembleia geral, hipótese em que não se aplicará o disposto no art. 202 desta Lei, desde que não seja prejudicado o direito dos acionistas preferenciais de receber os dividendos fixos ou mínimos a que tenham prioridade.

§ 5º Ato do Ministro de Estado da Economia disciplinará o disposto neste artigo.”(NR)

“Art. 294-A. A Comissão de Valores Mobiliários regulamentará as condições facilitadas para o acesso de companhias de menor porte ao mercado de capitais, e será permitido dispensar ou modular a observância ao disposto:

I - no art. 161 desta Lei, quanto à obrigatoriedade de instalação do conselho fiscal a pedido de acionistas;

II - no § 5º do art. 170 desta Lei, quanto à obrigatoriedade de intermediação de instituição financeira em distribuições públicas de valores mobiliários, sem prejuízo da competência prevista no inciso III do § 3º do art. 2º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976;

III - no inciso I do **caput** do art. 109, nos §§ 1º e 2º do art. 111 e no art. 202 desta Lei, quanto ao recebimento de dividendo obrigatório;

IV - no art. 289 desta Lei, quanto à forma de realização das publicações ordenadas por esta Lei; e

V – (VETADO).”

“Art. 294-B. Para fins do disposto nesta Lei, considera-se companhia de menor porte aquela que aufera receita bruta anual inferior a R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais).

§ 1º A regulamentação editada não prejudica o estabelecimento de procedimentos simplificados aplicáveis às companhias de menor porte, pela Comissão de Valores Mobiliários, com base nas competências previstas na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, especialmente quanto:

I - à obtenção de registro de emissor;

II - às distribuições públicas de valores mobiliários de sua emissão; e

III - à elaboração e à prestação de informações periódicas e eventuais.

§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários poderá:

I - estabelecer a forma de atualização do valor previsto no **caput** deste artigo e os critérios adicionais para a manutenção da condição de companhia de menor porte após seu acesso ao mercado de capitais; e

II - disciplinar o tratamento a ser empregado às companhias abertas que se caracterizem como de menor porte nos termos do **caput** deste artigo.”

Art. 17. A [Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006](#), passa a vigorar com as seguintes alterações:

“Art. 61-A.

.....

§ 2º O aporte de capital poderá ser realizado por pessoa física, por pessoa jurídica ou por fundos de investimento, conforme regulamento da Comissão de Valores Mobiliários, que serão denominados investidores-anjos.

.....

§ 4º

I - não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, resguardada a possibilidade de participação nas deliberações em caráter estritamente consultivo, conforme pactuação contratual;

.....

III - será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de 7 (sete) anos;

IV - poderá exigir dos administradores as contas justificadas de sua administração e, anualmente, o inventário, o balanço patrimonial e o balanço de resultado econômico; e

V - poderá examinar, a qualquer momento, os livros, os documentos e o estado do caixa e da carteira da sociedade, exceto se houver pactuação contratual que determine época própria para isso.

.....

§ 6º As partes contratantes poderão:

I - estipular remuneração periódica, ao final de cada período, ao investidor-anjo, conforme contrato de participação; ou

II - prever a possibilidade de conversão do aporte de capital em participação societária.

§ 7º O investidor-anjo somente poderá exercer o direito de resgate depois de decorridos, no mínimo, 2 (dois) anos do aporte de capital, ou prazo superior estabelecido no contrato de participação, e seus haveres serão pagos na forma prevista no [art. 1.031 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 \(Código Civil\)](#), não permitido ultrapassar o valor investido devidamente corrigido por índice previsto em contrato.

.....” (NR)

“**Art. 61-D.** Os fundos de investimento poderão aportar capital como investidores-anjos em microempresas e em empresas de pequeno porte, conforme regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários.” (NR)

“**Art. 65-A.** Fica criado o Inova Simples, regime especial simplificado que concede às iniciativas empresariais de caráter incremental ou disruptivo que se autodeclarem como empresas de inovação tratamento diferenciado com vistas a estimular sua criação, formalização, desenvolvimento e consolidação como agentes indutores de avanços tecnológicos e da geração de emprego e renda.

§ 1º (Revogado).

§ 2º (Revogado).

.....
 § 4º

.....
 II - descrição do escopo da intenção empresarial inovadora, que utilize modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços, e definição do nome empresarial, que conterà a expressão 'Inova Simples (I.S.);

.....
 § 7º No portal da Redesim, no espaço destinado ao preenchimento de dados do Inova Simples, será disponibilizado ícone que direcionará a ambiente virtual do Instituto Nacional da Propriedade Industrial (INPI), do qual constarão orientações para o depósito de pedido de patente ou de registro de marca.

§ 8º O exame dos pedidos de patente ou de registro de marca, nos termos deste artigo, que tenham sido depositados por empresas participantes do Inova Simples será realizado em caráter prioritário.

§ 9º (Revogado).

....." (NR)

Art. 18. Ficam revogados os seguintes dispositivos:

I - incisos I e II do caput do art. 294 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976; e

II - os §§ 1º, 2º e 9º do art. 65-A da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006.

Art. 19. Esta Lei Complementar entra em vigor após decorridos 90 (noventa) dias de sua publicação oficial.

Brasília, 1º de junho de 2021; 200ª da Independência e 133ª da República.

JAIR MESSIAS BOLSONARO
Paulo Guedes
Sergio Freitas de Almeida

Este texto não substitui o publicado no DOU de 2.6.2021 e [retificado em 4.6.2021 - Edição extra.](#)

*



Anexo III

Perfis de investidores – Lei Americana

[“SEC Modernizes the Accredited Investor Definition”]

SEC Modernizes the Accredited Investor Definition

FOR IMMEDIATE RELEASE

2020-191

Washington D.C., Aug. 26, 2020 — The Securities and Exchange Commission today adopted amendments to the “accredited investor” definition, one of the principal tests for determining who is eligible to participate in our private capital markets. Historically, individual investors who do not meet specific income or net worth tests, regardless of their financial sophistication, have been denied the opportunity to invest in our multifaceted and vast private markets. The amendments update and improve the definition to more effectively identify institutional and individual investors that have the knowledge and expertise to participate in those markets.

“Today’s amendments are the product of years of effort by the Commission and its staff to consider and analyze approaches to revising the accredited investor definition,” said Chairman Jay Clayton. “For the first time, individuals will be permitted to participate in our private capital markets not only based on their income or net worth, but also based on established, clear measures of financial sophistication. I am also pleased that we have expanded and updated the list of entities, including tribal governments and other organizations, that may qualify to participate in certain private offerings.”

The amendments allow investors to qualify as accredited investors based on defined measures of professional knowledge, experience or certifications in addition to the existing tests for income or net worth. The amendments also expand the list of entities that may qualify as accredited investors, including by allowing any entity that meets an investments test to qualify.

* * *

FACT SHEET

Updating the Accredited Investor Definitions

Aug. 26, 2020

The Securities and Exchange Commission adopted amendments to update and improve the definition of “accredited investor” in the Commission’s rules and the definition of “qualified institutional buyer” in Rule 144A under the Securities Act of 1933. The amendments to the accredited investor definition add new categories of qualifying natural persons and entities and make certain other modifications to the existing definition. The amendments to the qualified institutional buyer definition similarly expand the list of eligible entities under that definition.

Background

These amendments are part of the Commission’s ongoing effort to simplify, harmonize, and improve the exempt offering framework, thereby expanding investment opportunities while maintaining appropriate investor protections and promoting capital formation.

In June 2019, the Commission requested public comment on its [Concept Release on Harmonization of Securities Offering Exemptions](#). In the Concept Release, the Commission requested comments on possible approaches to amending the accredited investor definition, which is a central component of several exemptions from registration, including Rules 506(b) and 506(c) of Regulation D, and plays an important role in other federal and state securities law contexts. The Concept Release was preceded by a Commission staff report issued in December 2015 on the accredited investor definition, which examined the background and history of the definition and considered comments and recommendations on amending the definition.

After taking into account the views expressed by members of the public and recommendations over the years from various Commission advisory committees and the annual SEC Government-Business Forum on Small Business Capital Formation,

the Commission proposed in December 2019 to amend the accredited investor definition. In March 2020, the Commission continued the harmonization effort by [proposing amendments](#) to the exempt offering framework.

Highlights

The amendments revise Rule 501(a), Rule 215, and Rule 144A of the Securities Act.

The amendments to the accredited investor definition in Rule 501(a):

- add a new category to the definition that permits natural persons to qualify as accredited investors based on certain professional certifications, designations or credentials or other credentials issued by an accredited educational institution, which the Commission may designate from time to time by order. In conjunction with the adoption of the amendments, the Commission designated by order holders in good standing of the Series 7, Series 65, and Series 82 licenses as qualifying natural persons. This approach provides the Commission with flexibility to reevaluate or add certifications, designations, or credentials in the future. Members of the public may wish to propose for the Commission's consideration additional certifications, designations or credentials that satisfy the attributes set out in the new rule;
- include as accredited investors, with respect to investments in a private fund, natural persons who are "knowledgeable employees" of the fund;
- clarify that limited liability companies with \$5 million in assets may be accredited investors and add SEC- and state-registered investment advisers, exempt reporting advisers, and rural business investment companies (RBICs) to the list of entities that may qualify;
- add a new category for any entity, including Indian tribes, governmental bodies, funds, and entities organized under the laws of foreign countries, that own "investments," as defined in Rule 2a51-1(b) under the Investment Company Act, in excess of \$5 million and that was not formed for the specific purpose of investing in the securities offered;
- add "family offices" with at least \$5 million in assets under management and their "family clients," as each term is defined under the Investment Advisers Act; and
- add the term "spousal equivalent" to the accredited investor definition, so that spousal equivalents may pool their finances for the purpose of qualifying as accredited investors.

The amendment to Rule 215 replaces the existing definition with a cross reference to the definition in Rule 501(a).

The amendments expand the definition of "qualified institutional buyer" in Rule 144A to include limited liability companies and RBICs if they meet the \$100 million in securities owned and invested threshold in the definition. The amendments also add to the list any institutional investors included in the accredited investor definition that are not otherwise enumerated in the definition of "qualified institutional buyer," provided they satisfy the \$100 million threshold.

The Commission also adopted conforming amendments to Rule 163B under the Securities Act and to Rule 15g-1 under the Exchange Act.

What's Next?

The amendments and order become effective 60 days after publication in the Federal Register.

###

Related Materials

- [Final Rule](#)