



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/2016

Prazo: 6 de novembro de 2016

Objeto: Minuta de Instrução que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte realizada com dispensa de registro na Comissão de Valores Mobiliários e por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo na rede mundial de computadores (“**investment-based crowdfunding**”).

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de instrução (“Minuta”) que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte realizada com dispensa de registro na CVM e por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013.

A CVM enfatiza que a proposta de regulamentação colocada em audiência não é dirigida a todas as modalidades da atividade de financiamento participativo, colaborativo ou coletivo realizada por meio da rede mundial de computadores, conhecida globalmente pelo termo da língua inglesa **crowdfunding**.

Por exemplo, uma das modalidades mais comuns de **crowdfunding** é baseada em doações, caso em que os contribuintes não recebem nada em troca – nem mesmo o reembolso da quantia doada. Tal atividade não atrai a competência da CVM.

Outra modalidade popular de **crowdfunding** é aquela baseada em brindes, recompensas ou pré-venda de produtos (muitas vezes um protótipo) ou de serviços. Esse tipo de contribuição oferece um retorno que tampouco possui natureza financeira. A intenção do contribuinte é adquirir o produto resultante do projeto financiado e, portanto, a contraprestação a que ele fará jus consiste exatamente nesse produto. Exemplos comuns são álbuns, livros ou outras obras autorais. Em geral, os produtos são inovadores ou até únicos e são adquiridos por um valor inferior a seu preço futuro de venda. Tampouco nesse caso há oferta pública de valores mobiliários.

Faz-se também a ressalva que as modalidades de empréstimos aos pares realizadas por meio da rede mundial de computadores (P2P e P2B, **peer-to-peer** e **peer-to-business lending**) não são objeto da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

presente regulamentação por não representarem oferta de títulos enquadrados na definição de valor mobiliário.

A presente proposta de regulamentação se direciona aos casos em que uma ideia, projeto ou negócio é apresentado por meio de um portal na internet a um grande número de indivíduos como uma *oportunidade de investimento* que gere direito de participação, de parceria ou de remuneração. Tal atividade atrai a competência da CVM, conforme o disposto no art. 2º, IX, da Lei nº 6.385, de 1976¹. Globalmente, este tipo de oferta é conhecido pela expressão **investment-based crowdfunding**, quando envolve a distribuição de valores mobiliários em geral, ou como **equity crowdfunding**, quando a contrapartida oferecida corresponde a títulos de participação apenas.

Assim, em cumprimento de sua missão de fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas a ele, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados, conforme o art. 8º, III, da Lei nº 6.385, de 1976, a Comissão apresenta a presente Minuta objetivando:

- a) contribuir para o desenvolvimento de setores inovadores, que podem ser relevantes para a economia brasileira;
- b) ampliar e melhorar a qualidade dos instrumentos de financiamento para empresas em fase inicial ou com dificuldades de acesso ao crédito em função de seu porte;
- c) promover proteção adequada dos investidores que, em muitos casos, não são participantes costumeiros do mercado de capitais; e
- d) prover segurança jurídica para plataformas eletrônicas de **investment-based crowdfunding** e para empreendedores de pequeno porte.

Para melhor compreensão do presente edital, ele está dividido em cinco partes, a saber: 1. Introdução; 2. Cenário atual e diretrizes gerais da regulamentação; 3. Contexto internacional; 4. Proposta de regulamentação; e 5. Encaminhamento de sugestões e comentários. Ressaltamos que este edital não

¹ Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

.....
IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

pretende explicar exhaustivamente o conteúdo da Minuta. No entanto, há certos aspectos que merecem destaque, comentados a seguir.

2. Cenário atual e diretrizes gerais da regulamentação

Inicialmente, faz-se necessário esclarecer como as ofertas de valores mobiliários via **investment-based crowdfunding** vem se realizando tendo em consideração a regulamentação em vigor.

A oferta pública de valores mobiliários é regulada pela Lei nº 6.385, de 1976, e pelas normas específicas que a CVM edita com fundamento nessa lei. Além dos valores mobiliários típicos listados na lei, consideram-se valores mobiliários, quando ofertados publicamente, quaisquer “*títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros*” (art. 2º, IX).

Uma das exigências da lei é o registro, junto à CVM, tanto da oferta pública de distribuição de valores mobiliários (art. 19), como do emissor dos valores mobiliários admitidos à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão (art. 21). Tais demandas visam assegurar, dentre outros aspectos, a prestação de informações adequadas aos investidores.

É importante ressaltar que os dispositivos da Lei nº 6.385, de 1976, se aplicam indiscriminadamente a qualquer emissor de valores mobiliários, independentemente da forma sob a qual ele esteja constituído².

Também é necessário ressaltar que o uso da internet para a procura de investidores de um valor mobiliário pode caracterizar uma oferta como pública³ e que as ofertas públicas precisam ser intermediadas por uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários (arts. 15 e 19, § 4º, da Lei nº 6.385, de 1976). Integram o sistema de distribuição de valores mobiliários as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários (art. 15, I, a).

² Art. 1º, I, e também art. 2º, § 2º, Lei nº 6.385, de 1976.

³ Art. 19, § 3º, da Lei nº 6.385, de 1976 e Parecer de Orientação CVM nº 32, de 30 de setembro de 2005.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Contudo, a própria Lei nº 6.385, de 1976, autoriza a CVM a dispensar o registro da oferta (art. 19, § 5º, I) e do emissor (art. 21, § 6º, I), bem como a contratação de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários para colocação dos respectivos valores mobiliários (art. 2º, III).

Com base nessas previsões legais, o art. 5º, III, da Instrução CVM nº 400, de 2003, dispensou de registro a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de microempresas (“ME”) e empresas de pequeno porte (“EPP”), assim definidas em lei⁴, desde que observado o disposto nos §§ 4º e 8º desse mesmo artigo. Tais parágrafos estabelecem, por exemplo, um limite anual de oferta de R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais) e a necessidade de comunicar previamente à CVM a intenção de se valer dessa dispensa. A oferta realizada com base nessa dispensa está igualmente liberada da contratação de uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.

No mesmo sentido, o art. 7º, IV e V, da Instrução CVM nº 480, de 2009, dispensa de registro o emissor de valores mobiliários que sejam ME ou EPP.

Este regime especial de redução de exigências é focado na facilitação do acesso de ME ou EPP ao mercado de capitais, uma vez que tais empresas podem ofertar diretamente valores mobiliários de sua emissão, observadas as condições previstas nos dispositivos citados acima, sem necessidade de registrar a oferta ou a si próprios na CVM. Entretanto, esse regime foi muito pouco utilizado.

Cerca de uma década se passou até que esse regime passasse a ser reiteradamente utilizado por grupos de empreendedores que estabeleceram as primeiras plataformas no Brasil e buscaram viabilizar o que se costuma referir como “**equity crowdfunding**” (por vezes também denominado “investimento coletivo”, “colaborativo” ou ainda “participativo”). Isso passou a ocorrer, fundamentalmente, pela utilização de páginas eletrônicas (“plataformas digitais” ou “portais”) na rede mundial de computadores, onde são ofertadas participações (ou títulos eventualmente conversíveis em participações) em empresas inovadoras em fase inicial de atividades (**startups**).

Porém, para se valer das dispensas regulamentadas, emissores e plataformas tiveram que levar em conta que a Lei Complementar nº 123, de 2006, que dispõe sobre os requisitos para que uma empresa seja considerada de micro ou pequeno porte, expressamente exclui aquelas constituídas sob a forma de sociedade por ações, (art. 3º, § 4º, X). Em consequência, a captação pública de valores mobiliários por meio de **investment-based crowdfunding**, utilizando-se das dispensas concedidas pela CVM, só vem

⁴ Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006 - Estatuto Nacional da Microempresa e Empresa de Pequeno Porte (LC 123).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

sendo utilizada atualmente por sociedade limitada, que não é a forma societária mais adequada para receber um grande número de sócios.

Outra restrição do regime de dispensa é o limite anual de oferta de R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais), valor fixado há uma década e que, no entendimento da CVM, merece ser revisado, não obstante a média dos valores captados em ofertas de **investment-based crowdfunding** ainda estar bem abaixo deste valor. Para exemplificar, em 2015, foram conduzidas 43 ofertas com dispensa de registro. O montante médio arrecadado foi de R\$ 525.000,00 (quinhentos e vinte cinco mil reais), tendo sido observado que somente em quatro ofertas o montante foi superior R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais).

Assim, na Minuta apresentada neste edital, que regulamenta o regime de distribuição de ofertas de **investment-based crowdfunding** pela internet, a Comissão optou por não mais exigir que a empresa emissora esteja restrita à definição de microempresa de ou empresa de pequeno porte encontrada na Lei Complementar nº 123, de 2006, concedendo o acesso ao **investment-based crowdfunding** para empresas constituídas sob qualquer forma societária, desde que sua receita bruta anual esteja abaixo de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais). Adicionalmente, propõe-se a adoção de um novo limite máximo de captação de R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais) anuais. Estas inovações são elementos fundamentais da proposta.

A CVM considera que a regulamentação de um mercado **online** desta modalidade de investimento tende a facilitar a formação de capital de empreendedores de pequeno porte e, ao mesmo tempo, proteger o investidor sem coibir o crescimento e o desenvolvimento desta atividade. Assim, na elaboração deste novo arcabouço regulatório, buscou-se aproveitar a transparência, a velocidade e a escala que os avanços tecnológicos e a internet possibilitam à condução dos negócios, incluindo o financiamento de empresas em seus estágios iniciais. Portanto, a proposta mantém o regime de dispensa automática de registro tanto da oferta como do emissor, trazendo simplicidade e celeridade para os empreendedores, outro elemento fundamental da proposta.

Finalmente, a atuação das plataformas nas ofertas, ainda que em ofertas dispensadas de registro, não se encontra hoje regulamentada. Assim, buscou-se eliminar esta insegurança jurídica, uma vez que este novo ator tem papel essencial na aproximação entre empreendedores de pequeno porte e uma ampla gama de investidores. Portanto, a proposta de regulamentação contempla o registro de tais plataformas junto à CVM, o que fortalecerá a sua atuação restrita e pontual como participante do sistema de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

distribuição de valores mobiliários na distribuição deste tipo de oferta, sendo essa mais uma inovação fundamental da Minuta.

3. Contexto internacional

Uma ampla revisão da regulação internacional subsidiou a elaboração da Minuta, tendo sido avaliadas abordagens regulatórias utilizadas pela União Europeia^{5,6}, Reino Unido⁷, França⁸, Portugal⁹, Austrália¹⁰, Estados Unidos^{11,12}, Canadá¹³, Espanha¹⁴, Itália¹⁵ e Alemanha¹⁶.

⁵ European Securities and Markets Authority – ESMA – (ESMA/2015/ 856 Ann. 1) – “Investment-based crowdfunding – Insights from regulators in the EU” - 13 de maio de 2015.

⁶ Joint Research Centre Science and Policy Report- European Commission “Understanding Crowdfunding and its Regulations” – Garry A. Gabison, 2015, Report EUR 26992.

⁷ 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.

⁸ Alteração do “Code Monétaire et Financier” pela “Ordonnance n° 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”, França.

⁹ Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo – Lei 102 de 24/8/2015 e Audiência Pública de regulamento da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários de Portugal – CMVM “Financiamento Colaborativo de capital ou por empréstimo”.

¹⁰ “Corporations Amendment (Crowd-sourced Funding) Bill 2015 – A Bill for an Act to Amend the Corporations Act 2001”, House of Representatives, The Parliament of the Commonwealth of Australia.

¹¹ United States Securities and Exchange Commission – SEC – “Release Nos. 33-9974; 34-76324 Crowdfunding Final Rule” - outubro de 2015.

¹² Financial Industry Regulatory Authority – FINRA - EUA– “Finra Manual - Funding Portal Rules”, em vigor 29/1/2016.

¹³ *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.

¹⁴ Ley 5, de 27 de abril de 2015, de fomento de la financiación empresarial, Título V, Regimen jurídico de las plataformas de financiación participativa - Espanha

¹⁵ Lei 221 de 17 de dezembro de 2012 (“Decreto Crescita”) e regulamento da Commissione Nazionale per le Società e la Borsa -CONSOB n° 18592/2013 - Itália

¹⁶ 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>.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Adicionalmente, a CVM levou em conta o recente trabalho¹⁷ da Organização Internacional de Comissões de Valores (OICV – IOSCO) que realizou um amplo levantamento da abordagem adotada para a regulação destas ofertas em um grande número de países.

A maioria dessas leis e regulamentações internacionais foi editada há pouco tempo, ou ainda está por ser editada, refletindo a dinâmica da evolução das ofertas de **investment-based crowdfunding**, inclusive o forte crescimento da sua participação nos mercados de capitais dessas jurisdições. Entretanto, e até como consequência da novidade que esse modelo de oferta representa, as medidas adotadas visando à regulamentação da atividade variam bastante entre países.

Diante desse fato, a pesquisa realizada buscou identificar as linhas gerais que caracterizam as novas regulamentações. Pode-se citar, inicialmente, que as ofertas ficam restritas, em geral, a um patamar de captação reduzido, por exemplo, um milhão de dólares, ou de euros, em bases anuais, de modo que seja aceitável a captação de recursos junto ao público em geral sem a utilização de um prospecto completo.

Outro aspecto comum entre as medidas adotadas por diversas jurisdições é o uso de um limite individual de investimento para a proteção dos investidores de varejo, tendo em vista o elevado risco do investimento neste tipo de oferta. Observa-se a imposição de valores limitados a cerca de dez mil dólares, ou de euros, por ano, sempre considerando a soma dos valores investidos em todas as ofertas em que um indivíduo tenha participado.

Não é incomum, entretanto, a adoção de uma regra que permita a aplicação de um valor maior por investidores que possuam, comprovadamente, renda ou patrimônio elevado, ainda que não sejam considerados investidores qualificados pela regulamentação da jurisdição, limitando-se o total investido no agregado das ofertas a algo como, por exemplo, 10% da renda ou do patrimônio líquido do investidor, o que for maior.

Uma exigência típica encontrada nas novas regulamentações estudadas é que o investidor assine um termo de ciência de risco ou, alternativamente, responda a um questionário que permita avaliar o seu entendimento dos riscos presentes nesse tipo de investimento.

¹⁷ International Organization of Securities Commissions – OICV/IOSCO – Survey Report “Crowdfunding” – dezembro de 2015.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

É consenso entre reguladores que os principais riscos do ponto de vista da proteção do investidor são: (i) a possibilidade de fracasso do empreendimento, que tende a ser elevada no caso das empresas ofertadas; (ii) a assimetria informacional entre emissor e os investidores de varejo, que é mais elevada do que nas emissões dos mercados de capitais tradicionais, em que ferramentas como um prospecto completo estão disponíveis, assim como a atuação de analistas especializados; (iii) a dificuldade de acompanhar o valor do investimento, dada a possível falta de demonstrações financeiras auditadas e de mercado secundário; (iv) as dificuldades ou limitações que investidores terão nas estruturas societárias deste tipo de empresas e a possível diluição que ocorrerá em futuras rodadas de capitalização de uma empresa cujas atividades venham a crescer; (v) a falta de liquidez – o fator de risco considerado mais sério pela **European Securities Markets Authority** - ESMA; e ainda (vi) a maior possibilidade de ocorrência de fraude considerando o estágio inicial de um mercado ainda em fase de regulamentação, mas cujo alcance, dado os meios eletrônicos de difusão usados, incluindo mídia e redes sociais, é muito amplo. Reguladores vêm demandando que alertas claros sobre estes riscos sejam apresentados aos investidores.

Um importante ponto de convergência das abordagens adotadas no exterior foi o entendimento de que as plataformas ou portais eletrônicos dedicados a esta atividade deveriam ser reconhecidos como distribuidores desse tipo de oferta de valores mobiliários, tendo que se submeter a um registro nos respectivos reguladores e ficando, conseqüentemente, sujeitos a um conjunto de regras de conduta e à supervisão de suas atividades.

Nesse sentido, legisladores e reguladores de diversos países em que um volume de atividade significativo de **investment-based crowdfunding** é observado ponderaram que é justificável, dentro dos princípios da regulação dos mercados de valores mobiliários, conceder o registro para plataformas que se estruturam e qualifiquem para exercer a função de **gatekeepers** no âmbito desse tipo de oferta.

Um modelo em que a plataforma opera apenas como um mural de anúncios de ofertas (**bulletin board**), sem maiores responsabilidades da plataforma sobre elas e sem o dever de proteger os investidores e impedir fraudes e solicitações de investimento indevidas, não é aceito na maioria das jurisdições em que este tipo de oferta já foi regulamentado.

Outras disposições encontradas nos atos normativos publicados nas demais jurisdições refletem as preocupações dos reguladores em minimizar os riscos advindos de potenciais conflitos de interesse como, por exemplo, no caso em que a plataforma já fosse sócia do emissor previamente à realização da oferta.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Outro ponto reconhecido foi o papel da plataforma na divulgação das informações produzidas pelo emissor no período posterior à realização da oferta.

4. Proposta de regulamentação

Os principais elementos propostos para a regulamentação do **investment-based crowdfunding**, e que representam aprimoramentos em relação ao regime de dispensa já existente na Instrução CVM nº 400, de 2003, dizem respeito a aspectos como: (a) a definição de critérios de elegibilidade dos emissores; (b) o aumento do limite de captação anual; (c) o estabelecimento de procedimentos a serem utilizados na condução da oferta; (d) a imposição de limites de investimento aos investidores de varejo; (e) a padronização das informações da oferta consideradas essenciais; (f) a obrigação de concessão de amplo e equitativo acesso às informações da oferta; (g) o estabelecimento de requisitos para o registro e autorização para o funcionamento das plataformas; (h) a introdução de regras de conduta e de vedação a determinadas atividades; (i) a vedação ao uso de material publicitário; (j) a introdução de informes periódicos das atividades das plataformas a serem enviados para a CVM; e (k) a permissão de cooferta por sindicatos de investimento participativo, que poderão, opcionalmente, contar com um investidor líder. Alguns desses aspectos são comentados a seguir.

4.1 Elegibilidade dos emissores (art. 2º, III)

As empresas de menor porte, inclusive as empresas nascentes de setores inovadores tecnológicos (**startups**), deparam-se constantemente com barreiras para sua maturação e sobrevivência, incluindo a falta de acesso ao mercado financeiro e de capitais. Tal situação decorre dos altos custos das operações financeiras, que tornam operações de pequena escala proibitivas, da impossibilidade de prestação de garantias, das distâncias geográficas envolvidas, do risco elevado da descontinuidade de suas operações e, ainda, das altas taxas de juros que predominam em nossa economia, desestimulando a diversificação das aplicações de investidores individuais e institucionais em segmentos mais arriscados.

A CVM, em linha com os demais reguladores de mercados de capitais internacionais, reconhece tais dificuldades e entende que o **investment-based crowdfunding** representa uma alternativa de financiamento que pode se tornar relevante para empresas de pequeno porte. Nesse sentido, propõe-se a adoção de uma definição de empresa elegível denominada na Minuta pela expressão *empreendedor de pequeno porte* (art. 2º, III), com a fixação de um novo limite de receita bruta anual (dez milhões de reais).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Dessa forma, a proposta estende significativamente o universo de emissores que poderão acessar o mercado de capitais via **investment-based crowdfunding** para suas rodadas iniciais de captação e, ao mesmo tempo, desvincula o critério de elegibilidade para as dispensas automáticas das definições atribuídas às microempresas e empresas de pequeno porte existentes na Lei Complementar nº 123, de 2006.

Com o limite proposto, a CVM tem em vista empresas que estejam em seus estágios iniciais de desenvolvimento de ideias, protótipos ou provas de conceito, bem como **startups** de variado porte. A regulamentação proposta leva em conta a premissa que o **investment-based crowdfunding** pode contribuir para a criação de negócios, podendo desempenhar um papel estratégico para os países em desenvolvimento¹⁸.

4.2 Aumento do limite de captação anual (art. 3º, I)

Pelas mesmas razões elencadas no item anterior, a CVM considerou oportuno aumentar o limite de captação nas ofertas públicas de valores mobiliários realizadas por meio do **investment-based crowdfunding** para R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais) anuais, que poderão ser captados em uma ou mais ofertas realizadas ao longo de determinado ano, desde que respeitado o limite global (art. 3º, § 4º) e o intervalo de 120 dias entre duas ofertas (art. 3º, § 5º).

4.3 Limites ao montante total investido por investidores de varejo (art. 4º)

A CVM optou por adotar a mesma abordagem amplamente utilizada por reguladores no exterior para a proteção dos investidores de varejo, introduzindo um limite anual de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), que poderão ser investidos no conjunto de ofertas em que o investidor aplicar seus recursos, considerando as aplicações realizadas em todas as plataformas (art. 4º, **caput**). Tal limitação faz-se necessária ante o elevado risco de insucesso do empreendedor, a falta de liquidez do valor mobiliário adquirido, a ausência de um prospecto completo e de qualquer análise por parte da Comissão sobre as informações da oferta.

Contudo, foram introduzidas exceções para os investidores qualificados¹⁹ e para os investidores anjo que atuem como líderes de sindicatos, nos moldes propostos na Minuta.

¹⁸ “*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.

¹⁹ Ver art. 9-B da Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Adicionalmente, é comum que pessoas do círculo familiar ou de amizades dos empreendedores invistam nestes negócios e, assim, foi criada uma exceção na forma do inciso III do art. 4º da Minuta, permitindo que, para pessoas que tenham comprovadamente renda bruta anual ou patrimônio líquido de investimento superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais), o investimento fique limitado a até 10% do maior destes dois valores, ou seja, superior ao limite anual geral de R\$ 10.000,00 (dez mil reais).

Conforme o parágrafo único do art. 4º, passa a ser um dever das plataformas verificar que tais limites não tenham sido excedidos, devendo solicitar e guardar a documentação comprobatória ou a declaração do investidor, conforme o caso. Tais deveres são típicos da função de distribuidor de ofertas.

4.4 Procedimentos a serem utilizados na condução da oferta (art. 5º)

Conforme a redação do art. 3º, II, a oferta pública dispensada de registro deve seguir regramento específico, em conformidade com as convenções já estabelecidas mundialmente para a atividade de **crowdfunding**, como, por exemplo, o requerimento de um valor alvo de captação, que, se por hipótese não for atingido num determinado período, enseja o encerramento da oferta sem que haja a transferência de recursos para o emissor (art. 5º, V, b).

O valor alvo é definido pelo próprio empreendedor e, em princípio, corresponde à quantia mínima necessária para a realização do projeto pretendido. Portanto, se o montante arrecadado não atingir o valor alvo, seria temerário encerrar a oferta e transferir montante inferior ao almejado para o ofertante, posto que seria pouco provável que nessa circunstância o uso dos recursos pudesse gerar resultados reais e ganhos para os investidores, ainda que a entrada de qualquer recurso seja sempre útil para o empreendedor.

Adicionalmente, a CVM entende que a manifestação do investidor de sua intenção de participação na oferta deve ser de caráter não vinculante (art. 3º, III, e art. 5º, IV, e § 2º). Assim, uma vez que valor agregado das intenções de investimento coletadas supere o valor alvo, os investidores serão notificados para que realizem o depósito das quantias definidas na sua intenção de investimento, sendo dado o prazo máximo de 5 (cinco) dias úteis para sua efetuação. Após esse prazo, a plataforma deverá considerar que houve desistência por parte do investidor, não sendo cabíveis quaisquer multas ou penalidades em razão da desistência (art. 3º, III).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

A CVM enfatiza que a possibilidade de desistência é um requerimento fundamental para que essas ofertas possam proceder com dispensa automática de registro, levando-se em conta a participação do público de varejo.

Como forma de mitigar o risco do valor alvo não ser atingido, propõe-se que ele poderá ser ampliado em até 25% (art. 3º, § 3º) do seu valor original, desde que tal possibilidade esteja prevista nas informações essenciais da oferta (art. 8º e Anexo 8) anteriormente ao seu início e seja respeitado o limite global de cinco milhões de reais de captação máxima anual para o empreendedor de pequeno porte. Assim, a CVM entende que os empreendedores que adotarem um valor alvo mais conservador de início poderão se beneficiar de uma demanda elevada pela oferta, mitigando o risco de inviabilizá-la por não alcançarem o valor alvo pretendido.

4.5 Padronização das informações da oferta consideradas essenciais (Anexo 8)

Um dos aspectos mais importantes da regulamentação são as informações essenciais da oferta, necessárias para uma reflexão informada do investidor acerca da possibilidade de investir na oferta. Para uniformizar o conjunto informacional das ofertas de **investment-based crowdfunding** e garantir que as principais características da oferta – e os seus riscos – sejam corretamente divulgadas, a CVM elaborou um rol padrão de informações, que estão consolidadas no Anexo 8 da Minuta.

Esse conjunto essencial de dados sobre a oferta compreende informações sobre (i) o empreendedor de pequeno porte; (ii) o seu plano de negócios; (iii) as características do valor mobiliário ofertado; (iv) o sindicato de investimento participativo, se houver; (v) a comunicação de informações contínuas após a oferta; (vi) alertas sobre riscos; (vii) conflitos de interesse; (viii) remuneração da plataforma, dentre outros.

É função essencial da plataforma assegurar que as informações essenciais mínimas constantes do Anexo 8 sejam claras para que o investidor possa tomar uma decisão consciente de investir na oferta.

4.6 Obrigação de concessão de acesso amplo e equitativo às informações da oferta

O conceito de **investment-based crowdfunding** é centrado na ampla divulgação de uma ideia, projeto ou empreendimento, que são apresentados por meio de um portal na internet a um grande número de indivíduos como uma oportunidade de investimento. A ampla disseminação das informações da oferta para o grande público requer o meio eletrônico, e tal modelo foi adotado na Minuta (art. 5º) pela



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

determinação de que a oferta dispensada de registro seja realizada exclusivamente em meio eletrônico (ver também art. 28, I a III).

Para que seja atendido nesse tipo de oferta um dos princípios básicos da regulação das ofertas públicas de valores mobiliários, o acesso deve ser equânime e irrestrito a todo o público. Plataformas deverão adaptar seu modo atual de funcionamento, em que as informações sobre as ofertas somente são acessadas por pessoas previamente cadastradas no portal (ver, por exemplo, arts. 18 e 25, § 1º). Pela mesma razão, a publicação e a visualização de comentários no fórum de discussão sobre a oferta não podem estar sujeitas a barreiras de acesso ao público em geral (art. 19, VI).

A CVM vem acompanhando de perto a atuação dos reguladores em outras jurisdições em relação aos progressos na implementação de regras sobre o **investment-based crowdfunding**. A Financial Conduct Authority – FCA do Reino Unido publicou em fevereiro de 2015 uma revisão anual²⁰ do regime regulatório introduzido em março de 2014. Um dos desvios de conduta citados pelo regulador do Reino Unido foi a retirada dos fóruns de comentários negativos sobre ofertas, o que levou aquele regulador a tomar medidas contra este tipo de edição seletiva, uma vez que riscos relevantes poderiam estar passando despercebidos do público. Diante das observações da FCA, a CVM concluiu que seria salutar que a Minuta incluísse uma vedação impedindo as plataformas de eliminar comentários críticos ou negativos sobre a oferta destes fóruns (art. 29).

4.7 Registro e autorização para o funcionamento das plataformas

As plataformas eletrônicas desempenham um papel fundamental nas ofertas de valores mobiliários de empreendedores de pequeno porte, conforme relatado nos itens anteriores. Cabe a elas, por exemplo, aproximar emissores e investidores e também divulgar as informações sobre a oferta e sobre a empresa. Adicionalmente, fazem a intermediação do negócio por meios digitais, e divulgam informações das empresas para manter os investidores informados a respeito do progresso do negócio, após a conclusão da oferta.

Não resta dúvida para a CVM de que as funções desempenhadas pelas plataformas nas ofertas de **investment-based crowdfunding** são características da atuação dos participantes do sistema de distribuição de valores mobiliários. Assim, amparada no art. 15, I, da Lei nº 6.385, de 1976, a Minuta

²⁰ Financial Conduct Authority – FCA: “A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realisable securities by other media”, Fevereiro de 2015. Disponível em: <http://www.fca.org.uk/your-fca/documents/crowdfunding-review>.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

estabelece que as plataformas poderão atuar pontual e restritamente na distribuição de valores mobiliários nesse tipo de oferta, desde que atendido um conjunto de exigências. Portanto, o papel, as delimitações da atuação, as responsabilidades, e os deveres das plataformas são claramente definidos na Minuta (capítulos IV e V).

Ao considerar a possibilidade de atuação da plataforma no âmbito do sistema de distribuição de valores mobiliários durante a elaboração da Minuta, a CVM entendeu necessário que esse participante cumpra o papel de **gatekeeper**, assumindo um conjunto de responsabilidades perante os investidores e a CVM. Essa função é de grande relevância, posto que as ofertas serão conduzidas em regime de dispensa automática de registro e, portanto, não haverá qualquer apreciação prévia por parte das áreas técnicas da CVM. Assim, foram estabelecidas exigências para o adequado cumprimento desse papel, elencadas nos seguintes dispositivos: art. 3º, I, art. 4º, parágrafo único, e arts. 19 a 24.

Propõe-se que as plataformas fiquem sujeitas a um conjunto de normas de conduta (capítulo V da Minuta), contemplando, por exemplo: a) a restrição das ofertas aos emissores elegíveis; b) o controle do montante aportado por investidores de varejo em face dos limites autorizados; c) a elaboração e divulgação de um material didático; e d) a coleta da assinatura do investidor no Termo de Ciência de Risco (que poderá ser realizada por meio digital).

Dado o fato que a CVM não analisará tais ofertas previamente à sua realização, caberá às plataformas dar ciência aos investidores que a oferta e o emissor foram dispensados de registro pela CVM e que a Comissão não garante a veracidade das informações prestadas, da adequação da oferta à legislação vigente ou faz qualquer julgamento sobre a qualidade do empreendedor de pequeno porte (art. 26).

Tendo em vista a necessidade de cumprir o papel essencial de **gatekeeper**, a permissão para a atuação da plataforma no sistema de distribuição de valores mobiliários, ainda que pontual e restrita às ofertas de **investment-based crowdfunding**, dependerá de prévio registro na CVM. Para tanto, a plataforma deverá comprovar a idoneidade dos seus administradores, a existência de recursos humanos e tecnológicos adequados à prestação do serviço, o aporte de um capital mínimo, e a elaboração de um código de conduta para pautar a atuação de sócios, administradores, empregados e prepostos (art. 13). Os



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

requisitos apresentados na Minuta são comumente encontrados na experiência internacional em países como mencionado no item 3²¹.

A exigência de capital mínimo (art. 13, §1º, I) busca garantir que a empresa que opera a plataforma tenha condições de manter sistemas adequados e está apta a adotar os controles internos necessários ao cumprimento das obrigações impostas pela norma (por exemplo, art. 13, incisos III e IV, arts. 19 e 21). A CVM está especialmente preocupada em garantir que as plataformas tenham uma atuação profissional e que não venham a encerrar suas atividades abruptamente deixando investidores sem suporte.

A prestação de informações sobre a oferta é uma atividade de grande importância na fundamentação da decisão do investimento, sendo papel da plataforma adotar todas as diligências cabíveis para assegurar que as informações prestadas pelo empreendedor de pequeno porte são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes (art. 19, I, b). Essa exigência é central ao papel de **gatekeeper**, assim como as demais exigências constantes do art. 19.

Finalmente, pelo fato da plataforma não ser instituição financeira, impõe-se uma vedação ao trânsito dos recursos dos investidores pelas contas da plataforma (art. 5º, § 1º e art. 28, VIII). A CVM propõe o uso de contas segregadas e bloqueadas em instituições financeiras, mas está especialmente interessada em receber manifestações sobre possíveis arranjos tecnológicos alternativos, que também permitam o atendimento da intenção da norma.

4.8 Vedação ao uso de material publicitário e à procura de investidores fora do ambiente digital

Para que o **investment-based crowdfunding** possa desempenhar um papel efetivo na redução dos gargalos do financiamento de empresas em estágio inicial, faz-se necessário que algumas características sejam observadas neste tipo de oferta. Por exemplo, o empreendedor de pequeno porte não deve ficar assoberbado com exigências regulatórias, os custos devem ser os mais baixos possíveis e deve haver celeridade nas ofertas. Assim, é claro para a CVM que o regime de dispensa automática de registro é o mais adequado para esta atividade, tendo em vista, ainda, os baixos valores envolvidos.

Entretanto, considerando que as ofertas alcançarão um grande número de investidores de varejo, sendo que muitos destes serão, possivelmente, pessoas com pouca exposição prévia ao mercado de

²¹ A Espanha, por exemplo, faz um requerimento de capital mínimo de 60 mil euros, sendo que este montante aumenta conforme cresce o volume das operações conduzidas no ambiente da plataforma.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

valores mobiliários, acrescido do fato que muitas das empresas ofertadas ainda não terão um histórico conhecido de operações e receitas, a CVM entendeu que o uso de qualquer material publicitário não se coaduna com este tipo de oferta (art. 28, IV).

O uso de materiais publicitários demandaria a análise prévia e a aprovação por parte da CVM. Assim, além de introduzir custos e reduzir consideravelmente a celeridade de todo o processo da oferta, acabaria por eliminar a simplicidade do **investment-based crowdfunding**. Portanto, a CVM considerou o uso de propaganda incompatível com os objetivos da regulamentação.

Outra característica desejável do **investment-based crowdfunding** é que as oportunidades de investimento devem estar disponíveis para qualquer investidor, por meio de processo em que muitos investem pequenas quantias, após uma troca de informações aberta entre as pessoas interessadas num fórum digital operado pela plataforma. Tal característica depende dos meios virtuais eletrônicos. Assim, foi vedada a procura por investidores fora do ambiente virtual da plataforma, não sendo admissível que ocorram negócios em lojas ou outros estabelecimentos, nem a busca de potenciais investidores por campanhas que incluam contato telefônico (art. 28, I a III).

4.9 Cooferta por sindicatos de investimento participativo e atuação do investidor líder

4.9.1 Experiência internacional

A partir do ano de 2013, um novo modelo de captação foi introduzido por plataformas no exterior, podendo-se citar, como exemplo, a plataforma **Angellist**²². Nesse modelo, um investidor anjo, experiente na liderança de rodadas iniciais de captação para empresas **startups** (**seed rounds**), apresenta, em uma plataforma, diversas propostas de investimento a grupos de investidores qualificados (apoiadores, **backers**) que manifestaram interesse prévio em apoiá-lo, passando a aplicar conjuntamente seus recursos em um veículo coletivo denominado **syndicate** (o termo *sindicato* vem sendo utilizado por participantes do mercado no Brasil). Nos EUA, é comum que cada sindicato seja estruturado na forma de uma **limited liability company** – LLC.

Este investidor que lidera o sindicato compartilha, por meio da plataforma, seu conhecimento da **startup** e as diligências que realizou, e valida elementos críticos da decisão de investimentos como, por

²² www.angellist.com



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

exemplo, a avaliação da empresa e os termos do contrato de investimento, que poderá conter cláusulas como o direito de preferência em rodadas de captação seguintes.

Um investidor líder, além de participar ativamente da organização da rodada de investimento, costuma participar no dia a dia da **startup**. Em troca, o líder faz jus a uma taxa de desempenho (sucesso, performance ou **carry**), caso os investidores venham a ter ganho de capital na realização do investimento. Essa taxa, segundo a **AngelList**, pode alavancar em até 5 vezes o ganho que o investidor anjo teria se tivesse investido individualmente na **startup**²².

Diversos benefícios podem ser citados sobre a captação por meio de um sindicato liderado por um investidor anjo. Os investidores poderão, por exemplo, ter acesso a um maior número de negócios, pois muitas destas oportunidades teriam ficado no domínio privado sem a existência da estrutura do sindicato. Ademais, os investidores passam a contar com a diligência dos líderes para embasar a sua decisão de investimento.

Outra vantagem citada frequentemente é que as empresas não precisam lidar com inúmeros investidores, se relacionando com eles apenas por intermédio do líder do sindicato. Tal estrutura permite que o empreendedor permaneça focado em aspectos relacionados ao desenvolvimento do negócio, ao invés de se preocupar em dialogar com muitos investidores individuais.

De acordo com um dos trabalhos de pesquisa mais citados neste campo²³, a assimetria informacional entre ofertante e investidor é a barreira primordial ao financiamento de empresas em seu estágio inicial. A estrutura do sindicato liderado por um investidor anjo em ofertas de **investment-based crowdfunding** reduz a magnitude desse problema na opinião dos autores²³, pois um investidor anjo experiente se dispõe a colocar sua reputação em jogo ao indicar que determinada empresa constitui um bom investimento.

Assim, o líder realiza a **due diligence** e monitora o progresso da **startup** para os demais investidores, sendo penalizado tanto na sua reputação quanto financeiramente caso o desempenho da empresa seja ruim. Tal arranjo alinha os interesses do líder, seus apoiadores e empreendedores, atacando diretamente o problema da assimetria informacional²³.

²³ Agrawal, Ajay, Catalini, Christian and Goldfarb, Avi, “*Are Syndicates the Killer App of Equity Crowdfunding?*” (Fevereiro 25, 2015). MIT Sloan Research Paper No. 5126-15; Rotman School of Management Working Paper No. 2569988. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2569988>, ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2569988>.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

4.9.2 Desafios da regulamentação dos sindicatos

Como a CVM verificou que o modelo de sindicatos passou a ser demandado no Brasil e que há interesse de determinados participantes do mercado, a proposta de regulamentação contempla a permissão para o uso desta estrutura, em determinadas condições.

Foi observado, ainda, que o investimento não é feito diretamente na empresa, mas indiretamente por meio de uma sociedade de propósito específico – SPE, que é criada especificamente para cada investimento. A SPE é, portanto, um veículo de investimento coletivo que consolida o montante disponibilizado pelos investidores e realiza o investimento na empresa.

Os investidores devem estar atentos para o fato que a estrutura do sindicato, por ser uma sociedade empresária, possui custos adicionais. Além disso, se houver ganho de capital com o investimento, há uma taxa de sucesso a ser paga ao investidor líder.

Possivelmente, uma das maiores dificuldades enfrentadas pela CVM ao ponderar sobre a viabilidade da introdução do modelo do sindicato liderado por um investidor na proposta de regulamentação do **investment-based crowdfunding** é o fato da atuação do líder se aproximar de funções típicas de participantes de mercado, como o consultor de valores mobiliários, o analista de valores mobiliários, o agente fiduciário e o gestor de carteiras de valores mobiliários, todas atividades reguladas por esta Comissão.

Outra dificuldade encontrada pela CVM na apreciação dessa estrutura foi o fato de não terem sido identificadas na experiência internacional plataformas que, em seu modelo de negócio, permitam que investidores de varejo possam acessar ofertas dos sindicatos. Ao manter as ofertas restritas a investidores qualificados e ao restringir, por exemplo, o número máximo de investidores num dado sindicato, tais plataformas operam num regime que não atrai a atuação de reguladores como a **Securities and Exchange Commission** – SEC dos EUA e todas as exigências do arcabouço regulatório local aplicável.

Outro ponto relevante é que as regulamentações introduzidas em diversas jurisdições recentemente, como as citadas na seção 3 deste Edital, não contemplam em nenhuma instância estudada a possibilidade de estruturação de veículos coletivos pelas plataformas e de atuação de uma pessoa física ou jurídica com funções específicas e fazendo jus a uma taxa de desempenho ou performance.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

A CVM dedicou bastante esforço a essas questões, pois viu mérito no impacto positivo que essas estruturas poderão ter no ecossistema de empreendedorismo no Brasil. As ofertas por meio de sindicatos no exterior são recentes, mas o crescimento nas quantidades de ofertas concluídas com sucesso, bem como os montantes captados, demonstram que o modelo é meritório e possui características que podem mitigar os problemas típicos do **investment-based crowdfunding** tradicional²³.

4.9.3 Requisitos mínimos necessários para atuação do investidor líder

A Minuta procura afastar o entendimento de que o líder atua como gestor, consultor ou analista de valores mobiliários. Assim, a possibilidade de atuação como líder é claramente restrita a um investidor que também aporta seus recursos na oferta, mas com obrigações adicionais em relação aos demais investidores em razão de sua remuneração (capítulo VI da Minuta).

Assim, não será permitido ao líder ter discricionariedade sobre a gestão da carteira do investidor. Além disso, parte central de sua atuação será o ato da disponibilização de sua tese de investimento, a qual suporta sua escolha pessoal de determinada **startup** em que pretende investir. Ademais, ele deverá realizar um aporte mínimo substancial de 5% do valor da oferta (“**skin in the game**”, art. 36, IV).

A CVM considerou importante obrigar que o investimento pessoal do líder no empreendedor de pequeno porte deve se dar exclusivamente por meio da SPE (para reduzir quaisquer possíveis conflitos de interesse). Há também a condição adicional de que os valores mobiliários adquiridos pelo líder sejam da mesma classe e espécie daquelas ofertadas aos investidores do sindicato (tratamento equitativo e redução de conflitos de interesse).

A Minuta traz em seu art. 35 uma delimitação das funções do investidor líder mantendo seu papel como aquele esperado de um investidor anjo. Além do requerimento de apresentar sua tese de investimento pessoal a potenciais investidores, o líder deverá atuar junto ao empreendedor utilizando seu conhecimento, experiência e rede de relacionamentos, e ainda, ser a interface entre os investidores do sindicato e empreendedor. A CVM introduziu requerimento explícito que a sua atuação seja sempre no interesse dos investidores do sindicato (art. 35, III), de modo a mitigar potenciais conflitos de interesse.

Outras exigências introduzidas na Minuta são: (a) remuneração do líder deve se dar exclusivamente por meio do pagamento da taxa de desempenho para garantir o alinhamento de interesses (art. 37, §2º, I); (b) o líder não deve possuir relação prévia com a plataforma ou com o empreendedor, para evitar que o líder use a oferta pública como mecanismo de saída de seus investimentos anteriores



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

(art. 36, II); e (c) o líder deve possuir experiência comprovada como investidor anjo em **startups**, com investimento de seus próprios recursos por, no mínimo, 7 (sete) anos e em pelo menos 7 (sete) empreendedores de pequeno porte (art. 36, I).

Dessa forma, a CVM entende que esses requisitos mínimos mitigam o papel danoso que este participante poderia ter e eleva o nível de conforto para tal inovação em matéria de regulamentação.

4.9.4 Possibilidade de admissão de investidores de varejo

A CVM está indo além de seus pares internacionais ao admitir a estrutura do sindicato com um investidor líder nas ofertas de **investment-based crowdfunding** destinadas ao varejo, pois, ao ponderar os possíveis riscos advindos do acesso dos sindicatos ao investidor de varejo, considerou que estes são mitigados pelo fato de que há limites de investimento individuais baixos para essa classe de investidores (art. 4º).

Além da regra do limite individual, o investimento via sindicato não afasta a exigência da divulgação do rol mínimo de informações constantes do documento das informações essenciais da oferta e tampouco a obrigatoriedade da assinatura de um termo de ciência de risco (art. 8º, art. 19, IV, e Anexo 8).

4.9.5 Outros aspectos dos sindicatos

Um aspecto importante na maneira como a Minuta trata o sindicato é o entendimento de que a oferta é realizada pelo empreendedor de pequeno porte. A SPE funciona somente como veículo coletivo coofertante (arts. 2º, VII, e 32). Dessa forma, cada sindicato fica vinculado a somente um único empreendedor de pequeno porte, de modo que o sindicato não se assemelhe a um fundo de investimentos (art. 32, §2º).

A formalização do investimento no sindicato deve ocorrer por meio da emissão de títulos coofertados com as mesmas cláusulas dos títulos emitidos pelo empreendedor de pequeno porte. A CVM entende que falta no ordenamento jurídico brasileiro uma estrutura societária que possa compatibilizar a admissão de vários investidores como sócios, mitigando riscos comumente relacionados às sociedades limitadas com baixos custos. Assim, considerando os riscos em se admitir os investidores como sócios de uma SPE, a Comissão decidiu vedar, nesse primeiro momento, a cooferta de títulos representativos de capital (art. 33, parágrafo único).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Para mitigar os problemas de governança decorrentes do fato dos investidores não estarem na estrutura de capital dos sindicatos, é proposto que todas as deliberações do sindicato de investimento participativo referentes ao empreendedor de pequeno porte e aos valores mobiliários por este emitidos sejam tomadas pelos investidores que aderiram à oferta (art. 32, §5º).

A Minuta também traz exigências adicionais de estabelecimento de relação contratual entre a SPE e a plataforma, a plataforma e o emissor empreendedor de pequeno porte, e entre a SPE e o investidor líder. Há ainda o requerimento de que a SPE já esteja devidamente constituída no momento de início da oferta (art. 32, § 3º).

A CVM considera que a remuneração da plataforma por meio de taxa de desempenho relacionada ao sucesso do empreendimento ofertado não se coaduna com a atividade da plataforma como distribuidor de oferta pública, atuação que será a base do seu registro na Comissão. Assim, embora este tipo de remuneração tenha sido permitida ao investidor líder, o recebimento de qualquer remuneração a título de desempenho (performance) pela plataforma foi vedada (art. 28, XV).

4.10 Revogação de dispensas do art. 5º da Instrução CVM nº 400, de 2003 e do art. 7º da Instrução CVM nº 480, de 2009

Finalmente, a CVM concluiu que, com a introdução do arcabouço regulatório de **investment-based crowdfunding** aqui proposto, as dispensas de registro de oferta do art. 5º, III da Instrução CVM nº 400, de 2003, e de registro do emissor do art. 7º, IV e V, da Instrução CVM nº 480, de 2009, perderão o objeto.

Tais dispensas, frise-se, somente passaram a ser utilizadas efetivamente com o surgimento das plataformas digitais de **investment-based crowdfunding**, que congregaram em seu ambiente investidores e empreendedores. A nova regulamentação, ao estabelecer responsabilidades para as plataformas em relação às ofertas e impor limites individuais aos investidores de varejo, traz um arcabouço muito mais adequado ao funcionamento dessas ofertas dispensadas de registro voltadas para investimento em empreendedores de pequeno porte. Assim, os respectivos dispositivos foram revogados na Minuta (arts. 44 e 46).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

5. Encaminhamento de sugestões e comentários

As sugestões e comentários deverão ser encaminhados, por escrito, até o dia 6 de novembro de 2016 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico audpublicaSDM0616@cvm.gov.br ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

Após o envio dos comentários ao endereço eletrônico especificado acima, o participante receberá uma mensagem de confirmação gerada automaticamente pelo sistema.

Os participantes da audiência pública deverão encaminhar as suas sugestões e comentários acompanhados de argumentos e fundamentações, sendo mais bem aproveitados se:

- a) indicarem o dispositivo específico a que se referem;
- b) forem claros e objetivos, sem prejuízo da lógica de raciocínio;
- c) forem apresentadas sugestões de alternativas a serem consideradas; e
- d) forem apresentados dados numéricos, se aplicável.

As menções a outras normas, nacionais ou internacionais, devem identificar número da regra e do dispositivo correspondente.

As sugestões e comentários que não estejam acompanhadas de seus fundamentos ou que claramente não tenham relação com o objeto proposto não serão considerados nesta audiência.

As sugestões e comentários recebidos pela CVM serão considerados públicos e disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da audiência pública, na página da CVM na rede mundial de computadores.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

As Minutas estão disponíveis para os interessados na página da CVM na rede mundial de computadores (www.cvm.gov.br), podendo também ser obtida nos seguintes endereços:

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários
Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar
Rio de Janeiro – RJ

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários em São Paulo
Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar
São Paulo – SP

Superintendência Regional de Brasília
SCN Qd. 2, Bloco A, 4º andar – Sala 404, Edifício Corporate Financial Center
Brasília – DF

Rio de Janeiro, 8 de agosto de 2016.

Original assinado por

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Original assinado por

LEONARDO P. GOMES PEREIRA

Presidente



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

INSTRUÇÃO CVM Nº [●], DE [●] DE [●] DE [●]

Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários realizada com dispensa de registro por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [●] de [●] de [●], com fundamento no disposto nos arts. 2º, inciso IX, 15, inciso I, 16, inciso I, 19, § 5º, inciso I, e 20 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1º Esta Instrução regula a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo e tem por fim assegurar a proteção dos investidores e possibilitar a captação pública por parte destes empreendedores.

§ 1º Não se aplica à oferta pública de distribuição de valores mobiliários realizada com dispensa de registro nos termos desta Instrução a regulamentação específica sobre ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.

§ 2º Esta Instrução não regula a atividade de empréstimos concedidos por pessoas físicas a pessoas físicas ou jurídicas por meio da rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico, que não envolva a emissão de valores mobiliários.

Art. 2º Para fins desta Instrução, aplicam-se as seguintes definições:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

I – captação de recursos por meio de investimento participativo (**investment-based crowdfunding**): oferta pública de distribuição de valores mobiliários dispensada de registro, realizada por emissores considerados empreendedores de pequeno porte nos termos desta Instrução, e distribuída exclusivamente por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo, sendo os destinatários da oferta uma pluralidade de investidores que fornecem financiamento nos limites previstos nesta Instrução;

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 empreendedores de pequeno porte realizadas com dispensa de registro conforme esta Instrução, exclusivamente por meio de página na rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico que forneça um ambiente virtual de encontro entre investidores e emissores;

III – empreendedor de pequeno porte: sociedade regularmente constituída no Brasil com receita bruta anual de até R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) apurada no exercício social encerrado em ano anterior à oferta e que não seja registrada como emissor de valores mobiliários na CVM;

IV – patrimônio líquido de investimento: valor disponível para aplicação pelo investidor, considerando os montantes investidos nos mercados financeiros e de valores mobiliários e desconsiderando coisas móveis e imóveis de propriedade do investidor;

V – renda bruta anual: soma dos rendimentos recebidos pelo investidor durante o ano-calendário e constantes da sua declaração de ajuste anual do imposto de renda, incluído os rendimentos tributáveis, isentos e não tributáveis, tributáveis exclusivamente na fonte ou sujeitos à tributação definitiva;

VI – sindicato de investimento participativo: veículo coofertante, por meio do qual os investidores podem aplicar seus recursos, de maneira indireta, em oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedor de pequeno porte realizada com dispensa de registro nos termos desta Instrução; e

VII – investidor líder: pessoa natural com comprovada experiência de investimento nos termos do art. 36, contratada para exercer as atividades elencadas no art. 35 no âmbito do sindicato de investimento participativo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

§1º Não se considera como oferta pública de valores mobiliários o financiamento captado por meio de páginas na rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico, quando se tratar de doação, ou quando o retorno do capital recebido se der por meio de:

I – brindes e recompensas; ou

II – bens e serviços.

§ 2º Na hipótese do empreendedor de pequeno porte ser controlado, coligado ou submetido a controle comum por outra pessoa jurídica, pessoa física ou fundo de investimento, a receita bruta consolidada anual do conjunto de entidades não pode exceder R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais).

§ 3º Para fins de apuração dos limites dispostos nesta Instrução, na hipótese de extinção de sociedade que tenha realizado ofertas dispensadas de registro nos termos desta Instrução, e que a exploração da respectiva atividade seja continuada por qualquer sócio remanescente, ou seu espólio, sob a mesma ou outra razão social, ou sob firma individual, o sucessor será considerado como o mesmo empreendedor de pequeno porte.

§ 4º A estruturação do sindicato de investimento participativo não altera os limites, direitos e deveres estabelecidos nos dispositivos desta Instrução relacionados:

I – ao empreendedor de pequeno porte;

II – à plataforma eletrônica de investimento participativo; e

III – ao investidor.

§ 5º Para os fins da aplicação do § 4º, os dispositivos desta Instrução devem ser interpretados como se cada investidor que aplica recursos por meio de sindicato estivesse investindo individualmente no empreendedor de pequeno porte por meio da plataforma.

§ 6º O sindicato de investimento participativo não é considerado como empreendedor de pequeno porte para os fins desta Instrução.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

CAPÍTULO II – OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO POR MEIO DE PLATAFORMA ELETRÔNICA DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

Art. 3º A oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedor de pequeno porte realizada nos termos desta Instrução fica automaticamente dispensada de registro na CVM, desde que observados os seguintes requisitos:

I – existência de valor alvo de captação não superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), e de prazo de captação não superior a 90 (noventa) dias, que devem ser previamente definidos;

II – a oferta deve seguir os procedimentos descritos no art. 5º desta Instrução;

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

IV – o emissor deve ser empreendedor de pequeno porte nos termos desta Instrução; e

V – os recursos captados pelo empreendedor de pequeno porte não podem ser utilizados para:

a) fusão, incorporação, incorporação de ações e aquisição de participação em outras sociedades;

b) aquisição de títulos, conversíveis ou não, de emissão de outras sociedades; ou

c) concessão de crédito a outras sociedades.

§ 1º As condições estabelecidas neste artigo devem ser verificadas pela plataforma na realização de cada oferta.

§ 2º Nas ofertas públicas dispensadas de registro nos termos desta Instrução não é admitida a distribuição parcial caso o montante final depositado pelos investidores nos termos do art. 5º seja inferior ao valor alvo de captação.

§ 3º Na hipótese da procura dos valores mobiliários objeto da oferta pública superar o valor alvo de captação, pode ser aumentada a quantidade de valores mobiliários ofertados, nas mesmas condições e preço, até uma quantidade limitada a 1/4 (um quarto) da inicialmente ofertada, observado os limites



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

máximos de captação e prazo previstos nos inciso I do **caput**, desde que esta possibilidade conste das informações essenciais da oferta pública nos termos do art. 8º desta Instrução.

§ 4º 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 de investimento eletrônico participativo registrada, o somatório do valor total de captação da oferta atual com os montantes captados anteriormente pelo empreendedor de pequeno porte não pode exceder o valor de R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais).

§ 5º Não é admitida a realização de nova oferta com dispensa de registro nos termos desta Instrução pelo mesmo empreendedor de pequeno porte, por meio da mesma ou de outra plataforma, dentro do prazo de 120 (cento e vinte) dias contados da data de encerramento da oferta anterior.

§ 6º O empreendedor de pequeno porte que já tenha previamente utilizado dispensa de registro de oferta pública nos termos desta Instrução fica impedido de realizar nova oferta se estiver inadimplente em relação à prestação de informações contínuas pós-oferta mencionadas na seção 5 do Anexo 8.

§ 7º Na hipótese de o empreendedor de pequeno porte ser sociedade limitada, os seguintes requisitos também devem ser observados:

I – o capital social deve estar totalmente integralizado antes da realização da oferta; e

II – a oferta não pode ser de quotas da sociedade.

Art. 4º O montante total aplicado por investidor em valores mobiliários ofertados com dispensa de registro nos termos desta Instrução fica limitado a R\$ 10.000,00 (dez mil reais) por ano-calendário, exceto no caso de investidor:

I – líder, nos termos do art. 2º, VII;

II – qualificado, nos termos de regulamentação específica; ou

III – cuja renda bruta anual ou patrimônio líquido de investimento seja superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais), hipótese na qual o limite anual de investimento mencionado no **caput** pode ser ampliado para até 10 % (dez por cento) do maior destes dois valores por ano-calendário;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Parágrafo único. Para fins do cumprimento do limite estabelecido neste artigo, a plataforma deve:

I – verificar o montante aplicado pelo investidor em ofertas conduzidas no seu ambiente;

II – solicitar a documentação comprobatória do investidor que se enquadrar nas hipóteses dos incisos II e III do **caput**; e

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

a) R\$ 10.000 (dez mil reais), no caso dos investidores citados no **caput**; ou

b) 10 % (dez por cento) da renda bruta anual ou do patrimônio líquido de investimento, no caso dos investidores citados no inciso III do **caput**.

Art. 5º A distribuição de oferta pública dispensada de registro nos termos desta Instrução deve ser realizada por uma única plataforma eletrônica de investimento participativo registrada na CVM, devendo ser observados os seguintes procedimentos:

I – todos os investidores devem firmar termo de adesão e ciência de risco, nos termos do art. 19, IV;

II – a plataforma deve manter uma página na rede mundial de computadores, nos programas, aplicativos ou outros meios eletrônicos disponibilizados, nos termos do art. 18, informando o montante total correspondente às intenções de investimento coletadas em cada oferta em andamento, de modo que seja possível comparar diariamente este valor com o valor alvo da captação;

III – na hipótese do montante total das intenções de investimento atingir o valor alvo da oferta, a plataforma deve divulgar pelos mesmos meios utilizados na divulgação da oferta a eventual abertura do lote adicional, quando este estiver previsto nas informações essenciais sobre a oferta, conforme o art. 8º;

IV – a partir da data em que o montante total das intenções de investimento atingir o valor alvo da oferta, a plataforma pode comunicar aos investidores que manifestaram sua intenção de investimento que estes têm um prazo de 5 (cinco) dias úteis para realizar o depósito das quantias correspondentes; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

V – após o encerramento da oferta, a plataforma deve autorizar a instituição financeira a que se refere o § 1º a transferir os recursos em até 5 (cinco) dias úteis para:

a) o empreendedor de pequeno porte, na hipótese de o valor total depositado ser igual ou superior ao valor alvo de captação; ou

b) os investidores, na hipótese de o valor total depositado ser inferior ao valor alvo de captação.

§ 1º Os depósitos mencionados no inciso IV devem ser realizados em conta corrente bloqueada mantida em instituição financeira e segregada das contas do empreendedor de pequeno porte e da plataforma.

§ 2º A comunicação mencionada no inciso IV deve dar ciência, com o devido destaque, de que a não realização do depósito implica na desistência do investimento e não está sujeita a qualquer multa ou penalidade.

Art. 6º Observado o disposto no art. 3º, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE pode suspender ou cancelar, a qualquer tempo, a oferta de distribuição que:

I – esteja se processando em condições diversas das constantes da presente Instrução; ou

II – tenha sido havida por ilegal, contrária à regulamentação da CVM ou fraudulenta.

§ 1º O prazo de suspensão da oferta não pode ser superior a 30 (trinta) dias, durante o qual a irregularidade apontada deve ser sanada.

§ 2º Findo o prazo referido no § 1º sem que tenham sido sanados os vícios que determinaram a suspensão, a SRE deve cancelar a oferta em definitivo.

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

§ 1º A plataforma deve dar conhecimento da suspensão ou do cancelamento, por meio de comunicação, aos investidores que já tenham realizado o depósito mencionado no art. 5º, IV, facultando-



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

lhes, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar o depósito até o quinto dia útil posterior ao recebimento da respectiva comunicação.

§ 2º A plataforma deve instruir a instituição financeira a restituir integralmente os valores depositados no prazo máximo de 5 (cinco) dias úteis para:

I – todos os investidores que tenham realizado o investimento, na hipótese de seu cancelamento; e

II – os investidores que tenham revogado o depósito, na hipótese de suspensão, conforme previsto no § 1º.

CAPÍTULO III – INFORMAÇÕES DA OFERTA PÚBLICA DE VALORES MOBILIÁRIOS REALIZADA POR MEIO DE PLATAFORMA ELETRÔNICA DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

Art. 8º A plataforma deve destinar uma página na rede mundial de computadores, em língua portuguesa e sem restrições de acesso para o público em geral, com as seguintes informações mínimas sobre a oferta em uma seção denominada “INFORMAÇÕES ESSENCIAIS SOBRE A OFERTA PÚBLICA”, escrita em linguagem clara, objetiva, serena, moderada e adequada ao tipo de investidor a que a oferta se destina, seguindo o formato, a ordenação das seções e o conteúdo do Anexo 8 a esta Instrução.

Parágrafo único. Os programas, aplicativos ou quaisquer meios eletrônicos utilizados pela plataforma devem dar destaque e direcionar eletronicamente o público em geral às informações mencionadas no **caput**.

Art. 9º O endereço na rede mundial de computadores com as informações essenciais sobre a oferta pública deve ser mantido em operação e disponível sem restrições de acesso para o público em geral por, no mínimo, 5 (cinco) anos para todas as ofertas realizadas, inclusive as que não lograrem êxito por não terem atingido o valor alvo de captação.

Art. 10. O empreendedor de pequeno porte é o responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações fornecidas à plataforma para fins de realização de oferta pública com dispensa de registro com base nesta Instrução, sem prejuízo do disposto no art. 19.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Art. 11. A oferta realizada com dispensa de registro nos termos desta Instrução deve ser realizada exclusivamente no ambiente eletrônico da plataforma, sendo vedadas ao empreendedor de pequeno porte e ao investidor líder a promoção e a divulgação da oferta fora do ambiente eletrônico da plataforma.

CAPÍTULO IV – AUTORIZAÇÃO PARA PRESTAÇÃO DE SERVIÇO DE PLATAFORMA ELETRÔNICA DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

Seção I – Exercício da atividade

Art. 12. A intermediação de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários dispensadas de registro nos termos desta Instrução é atividade privativa de plataforma eletrônica de financiamento participativo registrada na CVM.

Seção II – Requisitos para o registro

Art. 13. Para fins de obtenção e manutenção de registro na CVM como plataforma eletrônica de investimento participativo, o requerente deve ser pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil, e registrada no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ.

§ 1º A plataforma deve atender aos seguintes requisitos:

I – possuir capacidade econômico-financeira compatível com as operações a serem desempenhadas, e dispor de patrimônio líquido mínimo de R\$ 100.000,00 (cem mil reais);

II – dispor de organização administrativa e recursos humanos suficientes para a adequada prestação de seus serviços;

III – assegurar que os investimentos realizados por meio da plataforma sejam efetuados de forma segregada, de modo que não se comuniquem com o patrimônio da plataforma ou do empreendedor de pequeno porte;

IV – dispor de procedimentos e sistemas de tecnologia da informação adequados e passíveis de verificação para efetuar:

a) a identificação do investidor e da sua qualificação, nos termos do art. 4º;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

b) o registro da participação do investidor na oferta nos termos do art. 19, III;

c) a obtenção e guarda do termo de ciência de risco firmado pelo investidor nos termos do art. 19, IV;

d) a operação dos fóruns eletrônicos de discussão exigidos pelo art. 19, VI, com a respectiva identificação de remetente e guarda de todas as mensagens;

e) a divulgação das informações aos investidores requeridas por esta Instrução; e

f) o atendimento de reclamações dos investidores, nos termos do art. 19, VIII;

V – elaborar um código de conduta aplicável a sócios, administradores, empregados e prepostos que contemple:

a) os possíveis conflitos de interesse e os termos de participação nas ofertas realizadas pela plataforma; e

b) a aderência à legislação e regulamentação aplicável às ofertas públicas de valores mobiliários.

§ 2º Os administradores e sócios da plataforma devem atender aos seguintes requisitos:

I – ser residentes no Brasil;

II – ter reputação ilibada;

III – não estar inabilitados ou suspensos para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM, pelo Banco Central do Brasil, pela Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC;

IV – não haver sido condenados por crime falimentar, prevaricação, suborno, concussão, peculato, lavagem de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

nacional, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação; e

V – não ter sofrido, nos últimos 5 (cinco) anos, punição em decorrência de atividade sujeita ao controle e fiscalização da CVM, do Banco Central do Brasil, da Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou da Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC.

Seção III – Pedido de autorização

Art. 14. O pedido de autorização para prestação de serviços de plataforma eletrônica de investimento participativo deve ser formulado pelo diretor responsável mediante a apresentação de requerimento instruído com os documentos descritos no Anexo 14 da presente Instrução, que devem ser encaminhados à SRE.

Parágrafo único. A SRE pode solicitar documentos e informações complementares à requerente.

Art. 15. A autorização é automaticamente concedida se o pedido não for denegado pela SRE dentro de 90 (noventa) dias a contar de sua apresentação, mediante protocolo.

§ 1º O prazo a que se refere o **caput** pode ser interrompido uma única vez, na hipótese de a SRE solicitar à requerente exigências adicionais relativas ao pedido de autorização, passando a fluir novo prazo de 90 (noventa) dias, a partir do seu cumprimento.

§ 2º Para o atendimento das exigências a que se refere o § 1º deve ser concedido prazo não superior a 60 (sessenta) dias.

Seção IV – Indeferimento de Pedido de Autorização

Art. 16. O pedido de autorização para prestação dos serviços de plataforma eletrônica de investimento participativo será indeferido caso:

I – não esteja instruído com os documentos necessários à sua apreciação, ou se não forem fornecidos, no prazo fixado no art. 15, os documentos e as informações complementares solicitadas pela SRE;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

II – sejam identificadas informações falsas ou inexatas, estas últimas quando, pela sua extensão ou conteúdo, se mostrarem relevantes para a apreciação do pedido de autorização;

III – a requerente não demonstre capacidade financeira e condições técnicas e operacionais necessárias ao exercício da atividade; ou

IV – a requerente deixe de atender qualquer outro requisito ou condição estabelecidos nesta Instrução.

Parágrafo único. A decisão de indeferimento de que trata este artigo é passível de recurso, na forma e nos prazos estabelecidos na regulamentação em vigor.

Seção V – Cancelamento da autorização

Art. 17. A autorização concedida pode ser cancelada:

I – a pedido da plataforma eletrônica de investimento participativo;

II – por decisão da CVM, após processo administrativo em que são assegurados o contraditório e a ampla defesa, nas seguintes hipóteses:

a) quando for constatado que a autorização para a prestação dos serviços foi obtida por meio de declarações falsas ou outros meios ilícitos; ou

b) quando ficar evidenciado que a plataforma eletrônica de investimento participativo não atende aos requisitos e condições estabelecidas nesta Instrução; e

III – quando houver a decretação de falência, liquidação judicial ou extrajudicial ou dissolução do prestador de serviços.

Parágrafo único. Na hipótese prevista no **caput**, a plataforma eletrônica de investimento participativo deve comunicar o fato aos empreendedores de pequeno porte e investidores.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

CAPÍTULO V – REGRAS DE CONDUTA DAS PLATAFORMAS ELETRÔNICAS DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

Seção I - Deveres das plataformas

Art. 18. As informações relativas à oferta dispensada de registro nos termos desta Instrução, fornecidas por plataforma eletrônica de investimento participativo por meio da rede mundial de computadores, ou por programa, aplicativo ou qualquer outro meio eletrônico, devem ser divulgadas de forma equitativa, simultânea e sem restrições de acesso para o público em geral.

Art. 19. As plataformas eletrônicas de investimento participativo devem:

I – tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que:

a) o empreendedor de pequeno porte seja sociedade regularmente constituída e atende aos requisitos desta Instrução;

b) as informações prestadas pelo empreendedor de pequeno porte sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta;

c) a emissão do valor mobiliário esteja de acordo com o tipo societário do empreendedor de pequeno porte conforme as leis e regulamentações vigentes;

d) o contrato ou a escritura garanta aos investidores o direito de conversão dos valores mobiliários em participação no empreendedor de pequeno porte até o seu vencimento, na hipótese de oferta de títulos representativos de dívida conversíveis;

e) o contrato ou a escritura garanta aos investidores o direito de alienação conjunta, nos mesmos termos e a igual preço àqueles oferecidos aos controladores, das ações ou quotas resultantes da conversão dos valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução, na hipótese de ser formulada oferta vinculante aos controladores para alienar, direta ou indiretamente, o controle do empreendedor de pequeno porte;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

f) as informações prestadas pelo investidor líder sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta, na hipótese de cooferta por sindicato de investimento participativo em que tenha sido contratado investidor líder;

g) o contrato entre o investidor líder e o sindicato de investimento participativo contenha cláusula segundo a qual, na hipótese do investidor líder alienar, no todo ou em parte, seu investimento no empreendedor de pequeno porte, ficará assegurado aos demais investidores do sindicato o direito de alienação conjunta dos valores mobiliários emitidos pelo sindicato ou da participação resultante da conversão dos valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução, nos mesmos termos e por igual preço àqueles oferecidos ao líder;

h) o empreendedor de pequeno porte ofereça mecanismos para garantir que o investidor líder cumprirá as atividades descritas nos incisos II e III do art. 35, nos termos do art. 20, inciso III desta Instrução; e

i) o investidor receba o valor mobiliário subscrito, na hipótese das ofertas em que o valor alvo de captação venha a ser atingido;

II – divulgar eventuais conflitos de interesse nas informações essenciais da oferta, com destaque;

III – manter registros da participação de cada investidor nas ofertas conduzidas, incluindo:

a) nome completo, CPF, endereço, e endereço eletrônico;

b) quantidade de valores mobiliários subscritos;

c) valor da subscrição expresso em reais;

d) data da subscrição; e

e) data da transferência dos recursos;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

IV – obter do investidor, previamente à manifestação da intenção de investimento, a assinatura de termo de ciência de risco, declarando que teve acesso às informações essenciais da oferta pública, em especial aos alertas e fatores de risco, e que está ciente:

a) da possibilidade de perda da totalidade do capital investido em decorrência do insucesso do empreendedor de pequeno porte;

b) do risco advindo da aquisição ou da conversão dos valores mobiliários de que é titular em participação em sociedades empresárias que, dependendo do tipo societário adotado, podem acarretar riscos ao seu patrimônio pessoal em razão de sua responsabilidade patrimonial limitada não ser reconhecida em decisões judiciais nas esferas trabalhistas, previdenciária e tributária, entre outras;

c) dos riscos associados à detenção de posição minoritária no empreendedor de pequeno porte considerando a influência que os seus controladores possam vir a exercer em eventos corporativos como a emissão adicional de valores mobiliários, alienação do controle ou de ativos, e transações com partes relacionadas;

d) do risco de crédito do empreendedor de pequeno porte, quando da emissão de títulos representativos de dívida;

e) do risco associado às dificuldades que possa enfrentar para vender valores mobiliários de empreendedor de pequeno porte não registrado na CVM e que não são admitidos à negociação em mercados regulamentados;

f) de que o empreendedor de pequeno porte não é registrado na Comissão de Valores Mobiliários e que pode não haver prestação de informações contínuas pelo empreendedor de pequeno porte após a realização da oferta; e

g) de que não existe obrigação, definida em lei ou regulamentação, do empreendedor de pequeno porte que não seja constituído como sociedade anônima em transformar-se neste tipo de sociedade;

V – caso constate qualquer fato ou irregularidade que venha a justificar a suspensão ou cancelamento da oferta, suspender a distribuição e comunicar a CVM imediatamente;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

VI – manter um fórum eletrônico de discussão para cada oferta sem restrições de acesso para o público em geral em que seja possível encaminhar dúvidas, solicitar informações adicionais, manifestar opiniões a respeito da oferta ou do empreendedor de pequeno porte, e interagir por meio eletrônico com os demais interessados na oferta;

VII – verificar as exigências relativas:

a) à qualificação do investidor líder do sindicato de investimento participativo, nos termos do art. 37; e

b) aos contratos celebrados pelo investidor líder, nos termos do art. 37;

VIII – supervisionar a atuação dos investidores líderes e dos sindicatos de investimento participativos no seu ambiente eletrônico e manter os controles adequados sobre tais atividades; e

IX – manter serviço de atendimento ao investidor, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações dos investidores, bem como de comunicações provenientes da CVM.

Art. 20. A relação contratual entre a plataforma eletrônica de investimento participativo e o empreendedor de pequeno porte deve obrigatoriamente conter cláusula estipulando:

I – as informações que o empreendedor de pequeno porte se compromete a divulgar nos termos da seção 5 do Anexo 8 desta Instrução, com indicação da sua periodicidade e da data-limite para o envio à plataforma;

II – o dever de o empreendedor de pequeno porte comunicar à plataforma, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis, a ocorrência dos seguintes eventos:

a) encerramento das atividades do empreendedor de pequeno porte;

b) alteração no objetivo do plano de negócios que consta das informações essenciais da oferta; ou

c) qualquer fato estipulado em cláusula contratual referente a pagamento ou a vencimento antecipado, ou que possa acarretar o exercício de qualquer outro direito pelos titulares dos valores mobiliários ofertados; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

III – em caso de atuação de investidor líder de sindicato, meios para que esteja apto a cumprir as atividades descritas nos incisos II e III do art. 35.

§ 1º As informações de que trata a seção 5 do Anexo 8 desta Instrução devem ter periodicidade no mínimo semestral.

§ 2º O acesso às informações do empreendedor de pequeno porte de que trata a seção 5 do Anexo 8 desta Instrução deve ser equitativo para todos os investidores que aderiram à oferta, independentemente do montante investido e da adesão a sindicato de investimento participativo.

Art. 21. A plataforma deve divulgar as informações previstas no art. 20 para os investidores que tenham adquirido os valores mobiliários ofertados em até 2 (dois) dias úteis após o seu recebimento.

Art. 22. A obrigação da plataforma e do empreendedor de pequeno porte em divulgar as informações requeridas nos arts. 20 e 21 cessará nas seguintes hipóteses:

I – vencimento do valor mobiliário ofertado nos termos desta Instrução e respectivo pagamento do principal e juros;

II – conversão da totalidade da emissão do valor mobiliário ofertado nos termos desta Instrução em ações de sociedade anônima; ou

III – após a comunicação do encerramento das atividades do empreendedor de pequeno porte.

Art. 23. As disposições dos arts. 20 a 22 desta Instrução não afastam as obrigações de prestação de informações do empreendedor de pequeno porte previstas em lei, conforme seu tipo societário.

Art. 24. Tendo em vista o disposto no § 6º do art. 3º desta Instrução, a plataforma deve divulgar em página na rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico, sem restrições de acesso para o público em geral, a lista de empreendedores de pequeno porte que estejam inadimplentes em relação ao cumprimento das obrigações contratuais de prestação de informações periódicas previstas no art. 20, I.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Parágrafo único. Para os fins desta Instrução, considera-se inadimplente o emissor que tenha deixado de apresentar as informações periódicas na data-limite e não tenha sanado esta omissão no prazo de 15 (quinze) dias.

Art. 25. A plataforma deve preparar um conteúdo didático visando orientar os interessados neste tipo de oferta e contendo informações sobre:

I – os procedimentos da oferta, incluindo a manifestação da intenção de investimento e seu caráter não vinculante, o papel do valor alvo de captação, a comunicação e o prazo para depósito, o mecanismo do lote adicional, dentre outras informações relevantes para o entendimento do funcionamento da oferta;

II – as restrições de investimento individuais, conforme o art. 4º desta Instrução;

III – os termos usados nos contratos ou escrituras;

IV – o risco do investimento em empreendedores de pequeno porte;

V – a possibilidade de perda do total do capital investido;

VI – as taxas de mortalidade de empreendedores de pequeno porte observadas no país;

VII – a dificuldade de avaliação do valor da empresa no momento da oferta;

VIII – os prazos de retorno que devem ser esperados neste tipo de empreendimento;

IX – a falta de liquidez do valor mobiliário;

X – as dificuldades de apuração do valor mobiliário após a oferta;

XI – a ausência de obrigatoriedade de apresentação de demonstrações contábeis aos investidores e de exigência de auditoria independente das demonstrações;

XII – o fato que os valores mobiliários não serão guardados por instituição custodiante, caso este serviço não venha a ser contratado pelo empreendedor de pequeno porte, e as implicações deste fato;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

XIII – a possibilidade de cooferta de sindicato de investimento participativo para investimento indireto no empreendedor de pequeno porte, conforme capítulo VI desta Instrução, e de contratação de investidor líder, devendo ser explicado em detalhe seu modo de funcionamento, especialmente os custos adicionais advindos de sua estruturação e da remuneração do investidor líder em função do retorno do investimento (taxa de desempenho);

XIV – o método de cálculo da taxa de desempenho paga ao investidor líder na hipótese de utilização de sindicato de investimento participativo, incluindo exemplos numéricos; e

XV – como encaminhar uma reclamação à plataforma, informando ainda o endereço eletrônico do Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC) da Comissão de Valores Mobiliários – CVM para a realização de consultas, envio de sugestões e reclamações.

§ 1º O conteúdo didático deve ser encaminhado eletronicamente para todos os investidores que tenham manifestado interesse nas ofertas cadastrando-se na plataforma e deve estar disponível para o público em geral sem restrições de acesso em página destinada exclusivamente para esse conteúdo, com o respectivo endereço de acesso destacado na página principal da plataforma na rede mundial de computadores.

§ 2º Os programas, aplicativos ou qualquer meio eletrônico disponibilizados pela plataforma devem destacar a existência do conteúdo didático, provendo direcionamento sem restrições de acesso para o público em geral.

Art. 26. A plataforma deve sempre apresentar o seguinte aviso em destaque em sua página principal e nos programas, aplicativos ou quaisquer meios eletrônicos disponibilizados:

“Os empreendedores de pequeno porte e as ofertas apresentadas nesta plataforma estão automaticamente dispensados de registro pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

A CVM não analisa previamente as ofertas.

As ofertas realizadas não implicam por parte da CVM a garantia da veracidade das informações prestadas, de adequação à legislação vigente ou julgamento sobre a qualidade do empreendedor de pequeno porte.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Antes de aceitar uma oferta leia com atenção as informações essenciais da oferta, em especial as seções alertas e fatores de risco.”

Art. 27. As plataformas eletrônicas de investimento participativo devem encaminhar à CVM por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, os seguintes documentos:

I – na data de início de cada oferta, formulário com as informações descritas no Anexo 27-I; e

II – anualmente, até 1º de março, relatório com as ofertas realizadas, contendo as informações descritas no Anexo 27-II.

Seção II – Vedações

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

I – realizar a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários ofertados com dispensa de registro com base nesta Instrução fora do ambiente eletrônico da plataforma;

II – realizar negociação em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários ofertados com dispensa de registro com base nesta Instrução;

III – realizar a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários ofertados com dispensa de registro com base nesta Instrução por meio de contato telefônico;

IV – utilizar material publicitário para divulgar a oferta por qualquer meio, inclusive no ambiente eletrônico da plataforma;

V – prometer rendimento predeterminado aos investidores;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

VI – fazer gestão discricionária dos recursos de investidores;

VII – fazer recomendações personalizadas aos investidores sobre as ofertas públicas realizadas com dispensa de registro;

VIII – receber depósitos dos montantes disponibilizados pelos investidores em conta corrente ou realizar qualquer atividade privativa de instituição financeira;

IX – realizar atividades privativas de entidades administradoras dos mercados organizados de valores mobiliários;

X – realizar atividades de intermediação secundária de valores mobiliários;

XI – realizar a guarda dos valores mobiliários adquiridos pelos investidores;

XII – conceder crédito a investidores ou empreendedores de pequeno porte;

XIII – disponibilizar mecanismos que permitam que investidores realizem aplicações automáticas em mais de uma oferta;

XIV – restringir a participação na oferta a pessoas que tenham adquirido produtos ou serviços do emissor;

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

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

Seção III – Comunicação com investidores

Art. 29. Na operação dos fóruns eletrônicos de discussão da plataforma, os administradores, funcionários e prepostos, tanto do empreendedor de pequeno porte quanto da plataforma, assim como os investidores líderes de sindicato de investimento participativo, ficam impedidos de apagar ou remover comentários que discordem das premissas ou previsões do desempenho futuro dos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

empreendimentos que tenham sido apresentados pelo empreendedor de pequeno porte, pelo investidor líder, pela própria plataforma, ou por outros usuários do fórum.

Art. 30. As mensagens enviadas por meio da plataforma, de fóruns eletrônicos de discussão, correio eletrônico, mídias sociais e demais programas e aplicativos assemelhados devem conter clara identificação dos administradores, funcionários e prepostos da plataforma, do investidor líder de sindicato de investimento participativo, ou do empreendedor de pequeno porte como participante ou remetente.

Art. 31. As mensagens enviadas por meio da plataforma, correio eletrônico, mídias sociais e demais programas e aplicativos assemelhados não são consideradas como procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados realizada fora do ambiente da plataforma caso:

I – tenham atendido o disposto no art. 30;

II – não contenham material publicitário; e

III – contenham somente a informação da existência da oferta e o direcionamento eletrônico para as informações essenciais da oferta, nos termos do art. 8º.

CAPÍTULO VI – SINDICATO DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

Seção I - Constituição

Art. 32. É admitida a cooferta de sindicato de investimento participativo nas ofertas públicas de distribuição de empreendedor de pequeno porte, realizadas nos termos desta Instrução.

§ 1º O sindicato de investimento participativo deve ser constituído como Sociedade de Propósito Específico – SPE, observados os requisitos legais aplicáveis e o disposto nesta Instrução.

§ 2º Cada sindicato de investimento participativo fica restrito à participação em ofertas de valores mobiliários de emissão de um único empreendedor de pequeno porte.

§ 3º A SPE deve estar regularmente constituída, com seus atos constitutivos registrados no registro público competente, no momento de início da oferta pública pelo emissor de pequeno porte.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

§ 4º Os valores mobiliários da SPE devem ser de uma única classe e espécie, conferindo iguais direitos e deveres a todos os investidores que optaram por aderir ao sindicato de investimento participativo.

§ 5º Todas as deliberações do sindicato de investimento participativo referentes ao empreendedor de pequeno porte e aos valores mobiliários por este emitidos devem ser tomadas pelos investidores que aderiram à oferta.

Art. 33. A cooferta pública de sindicato de investimento participativo para investimento indireto no empreendedor de pequeno porte realizada nos termos desta Instrução fica automaticamente dispensada de registro na CVM.

Parágrafo único. É vedada a cooferta de quotas, ações ou de qualquer outra forma de participação na SPE que constitui o sindicato de investimento participativo, nos termos do art. 32, § 1º.

Art. 34. A plataforma e a SPE que constitui o sindicato de investimento participativo devem estabelecer relação contratual previamente à realização da oferta, para assegurar o custeio das atividades relacionadas ao funcionamento do sindicato.

Parágrafo único. O contrato mencionado no **caput** deve estipular a parcela do montante captado a ser paga no encerramento da oferta, expressa em valor fixo e moeda corrente nacional, destinada exclusivamente ao pagamento das seguintes despesas até o encerramento das atividades do sindicato:

I – a elaboração e manutenção de documentos administrativos e registros contábeis referentes ao cadastro e à identificação dos investidores, às assembleias gerais, às operações e aos contratos celebrados; e

II – a elaboração e disponibilização da documentação necessária à comprovação do cumprimento das obrigações legais e regulamentares do sindicato.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Seção II – Investidor líder

Art. 35. Um investidor líder pode atuar em um sindicato de investimento participativo para exercer, no mínimo, as seguintes atividades:

I – apresentar sua tese de investimento pessoal expondo as justificativas para a escolha do empreendedor de pequeno porte de modo a auxiliar os investidores no processo de tomada de decisão de investimento;

II – atuar junto ao empreendedor de pequeno porte, aplicando seus conhecimentos, experiência e rede de relacionamento visando aumentar as chances de sucesso do empreendedor; e

III – atuar como interlocutor entre o empreendedor de pequeno porte e o sindicato de investimento participativo, sempre de maneira alinhada com o interesse dos investidores do sindicato.

Art. 36. O investidor líder deve atender os seguintes requisitos:

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

II – não ser sócio, direta ou indiretamente, ou exercer qualquer cargo em órgão deliberativo do empreendedor de pequeno porte anteriormente à oferta, exceto na hipótese de oferta subsequente;

III – não ser sócio, administrador, funcionário ou preposto da plataforma e nem receber qualquer remuneração desta;

IV – realizar investimento de recursos próprios no empreendedor de pequeno porte de pelo menos 5% (cinco por cento) do valor alvo de captação na oferta pública dispensada de registro nos termos desta Instrução, exclusivamente por meio de participação no sindicato em que atua e nos mesmos termos dos demais sócios deste;

V – não estar inabilitado ou suspenso para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM, pelo Banco Central do Brasil, pela



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC;

VI – não haver sido condenado por crime falimentar, prevaricação, suborno, concussão, peculato, lavagem de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação; e

VII – não ter sofrido, nos últimos 5 (cinco) anos, punição em decorrência de atividade sujeita ao controle e fiscalização da CVM, do Banco Central do Brasil, da Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou da Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC.

Art. 37. O investidor líder deve celebrar contratos com o sindicato de investimento participativo e com a plataforma, previamente a realização de cada oferta em que atuará.

§ 1º O contrato entre sindicato de investimento participativo e investidor líder deve estipular, sem prejuízo do disposto no art. 19, I, g:

I – a forma de remuneração do líder, observado o disposto no § 2º, I, deste artigo;

II – a natureza e a periodicidade das informações a serem prestadas pelo líder aos demais investidores do sindicato acerca do andamento dos negócios do empreendedor de pequeno porte;

III – a obrigação de o investidor líder divulgar aos demais investidores do sindicato a orientação de voto nas assembleias ou reuniões do empreendedor de pequeno porte;

IV – a obrigação de o investidor líder notificar os demais investidores do sindicato sobre a intenção de alienação ou transferência dos valores mobiliários emitidos pelo sindicato ou daqueles resultantes da conversão em participação no empreendedor de pequeno porte por ele detidos; e

V – mecanismos para garantir que o investidor líder exerça suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação ao sindicato de investimento participativo e aos seus investidores.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

§ 2º O contrato entre plataforma e investidor líder deve estipular as seguintes vedações para o investidor líder durante o exercício de suas atividades:

I – receber qualquer espécie de remuneração ou benefício, direto ou indireto, por serviços prestados ao sindicato de investimento participativo, exceto pela taxa variável de desempenho em função do retorno dos valores mobiliários adquiridos pelo sindicato, a ser paga como despesa do sindicato;

II – realizar quaisquer atividades vedadas às plataformas, seus controladores, administradores, funcionários e prepostos elencadas no art. 28 desta Instrução; e

III – atuar em mais de 3 (três) sindicatos de investimento participativo por ano-calendário, incluindo todas as plataformas.

§ 4º Admite-se o pagamento da taxa de desempenho ao investidor líder em valores mobiliários emitidos pelo sindicato ou pelo emissor de pequeno porte.

§ 5º A taxa de desempenho constante das informações essenciais da oferta não pode ser majorada após o encerramento da oferta.

§ 6º Os contratos mencionados nos §§ 1º e 2º devem prever regras de sucessão contratual no caso de rescisão contratual do investidor líder ou caso este não esteja mais apto para exercer suas funções junto aos investidores do sindicato.

CAPÍTULO VII – MANUTENÇÃO DE ARQUIVOS

Art. 38. As plataformas de investimento coletivo devem manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, contados a partir da data de encerramento da oferta, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, todos os documentos e informações exigidos por esta Instrução.

Parágrafo único. Os documentos e informações a que se refere o **caput** podem ser guardados em meio físico ou eletrônico, admitindo-se a substituição de documentos originais pelas respectivas imagens digitalizadas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

CAPÍTULO VIII – RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES

Art. 39. Os administradores da plataforma eletrônica de investimento participativo, dentro de suas competências, têm o dever de zelar pelo cumprimento das obrigações impostas à plataforma por esta Instrução.

Art. 40. Os administradores do empreendedor de pequeno porte, dentro de suas competências, têm o dever de zelar pelo cumprimento das obrigações impostas ao empreendedor de pequeno porte por esta Instrução.

CAPÍTULO IX – DISPOSIÇÕES FINAIS

Art. 41. O art. 5º da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 5º

.....

I – de que trata a Instrução CVM nº 286, de 31 de julho de 1998, que dispõe sobre alienação de ações de propriedade de pessoas jurídicas de direito público e de entidades controladas direta ou indiretamente pelo Poder Público e dispensa os registros de que tratam os arts. 19 e 21 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, nos casos que especifica; e

II – de lote único e indivisível de valores mobiliários.

III – REVOGADO

§ 1º A faculdade de dispensa de registro de que trata o inciso II do caput não pode ser reutilizada pelo mesmo ofertante em relação a uma mesma espécie de valores mobiliários de uma mesma emissora dentro do prazo de 4 (quatro) meses contados da data do encerramento da oferta.

.....



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

§ 3º O ofertante deve informar à CVM o encerramento da oferta pública prevista no inciso II do caput no prazo de 5 (cinco) dias, na forma indicada na norma que trata de ofertas públicas com esforços restritos.

§ 4º REVOGADO

§ 5º REVOGADO

§ 6º REVOGADO

§ 7º REVOGADO

§ 8º REVOGADO” (N.R.)

Art. 42. Fica revogado o Anexo XI da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003.

Art 43. O art. 7º da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2008, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 7º

.....

IV – REVOGADO

V – REVOGADO

VI – emissores de letras financeiras distribuídas no âmbito de programa de Distribuição Contínua, os quais devem observar o disposto no Anexo 7-VI;

VII – emissores de certificados de operações estruturadas - COE distribuídos com dispensa de registro de oferta pública nos termos de instrução específica;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

VIII – empreendedores de pequeno porte que sejam emissores, exclusivamente, de valores mobiliários distribuídos com dispensa de registro de oferta pública por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo, de acordo com regulamentação específica; e

IX – sindicato de investimento participativo que seja coofertante de valores mobiliários distribuídos com dispensa de registro de oferta pública por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo, de acordo com regulamentação específica.

Parágrafo único. A dispensa prevista no inciso VII não se aplica se o COE for distribuído por meio de oferta pública registrada na CVM.” (NR)

Art. 44. O Anexo 1 da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, passam a vigorar com a seguinte redação:

“ANEXO 1

PARTICIPANTES

.....

XXXV – prestador de serviço de plataforma eletrônica de investimento participativo.”(NR)

Art. 45. O Anexo 2 da Instrução CVM nº 510, de 2011, passa a vigorar acrescido item XXXV contendo informações cadastrais relativas à plataforma eletrônica participativa conforme o Anexo 45 desta Instrução.

Art. 46. O art. 3º da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 3º

.....



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Parágrafo único. O disposto no inciso I do **caput** não se aplica à distribuição pública de:

.....

II – cotas de fundos de investimento fechados não admitidos à negociação em mercado secundário;

III – certificados de operações estruturadas - COE não admitidos à negociação em sistema centralizado e multilateral mantido por entidade administradora de mercado organizado;

IV – valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte distribuídos com dispensa de registro de oferta pública por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo, de acordo com regulamentação específica; e

V – valores mobiliários de emissão de sindicato de investimento participativo que seja coofertante de valores mobiliários distribuídos com dispensa de registro de oferta pública por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo, de acordo com regulamentação específica.” (NR)

Art. 47. Considera-se infração grave, para os efeitos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976:

I – a realização de oferta pública sem registro na CVM em descumprimento aos arts. 3º, 4º, 8º e 12 desta Instrução; e

II – a não observância do disposto nos arts. 18, 19, 26, 28, 29 a 31, 32, §§ 1º a 4º, 33, parágrafo único, e 38 desta Instrução.

Art. 48. As plataformas mencionadas nesta Instrução ficam dispensadas da observância da regulamentação específica sobre a verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Art. 49. As plataformas mencionadas nesta Instrução devem obter o registro como plataforma eletrônica de investimento participativo na CVM no prazo máximo de 180 (cento e oitenta e sessenta) dias, a contar da sua vigência.

Art. 50. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação, devendo as ofertas realizadas por plataformas que ainda não obtiveram o registro observar os demais requisitos desta Instrução, exceto quanto à exigência de registro da plataforma, durante a vigência do prazo referido no art. 49.

Original assinado por

LEONARDO P. GOMES PEREIRA

Presidente



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Anexo 8

INFORMAÇÕES ESSENCIAIS SOBRE A OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS DISPENSADA DE REGISTRO PELA CVM E REALIZADA POR MEIO DE PLATAFORMA ELETRÔNICA DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO:

Antes de investir, leia atentamente este material.

Seção 1. Informação sobre o empreendedor de pequeno porte:

- a) nome, forma societária, sede, endereço de contato e o número do Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ;
- b) contrato ou estatuto social;
- c) setor de atuação, atividades desenvolvidas e histórico da empresa;
- d) número de empregados e terceirizados;
- e) patrimônio líquido e capital social;
- f) demonstrações contábeis elaboradas de acordo com a legislação vigente, se houver;
- g) identificação dos principais executivos, incluindo o CPF, suas funções e currículos; e
- h) identificação dos controladores, incluindo o CPF e os percentuais do capital votante e total detidos.

Seção 2. Informações sobre o plano de negócios:

- a) o objetivo do negócio;
- b) os principais produtos ou serviços oferecidos;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

- c) o público alvo do negócio;
- d) a região de atuação;
- e) o propósito da oferta;
- f) a destinação e a forma de uso dos recursos captados;
- g) o faturamento mensal e anual estimado; e
- h) outras informações consideradas relevantes.

Seção 3. Informações sobre o valor mobiliário ofertado:

a) tipo, quantidade ofertada, preço unitário, valor total da oferta e prazo de captação com as respectivas datas de início e encerramento;

b) esclarecimento se o valor mobiliário ofertado:

1. confere ao portador direito de crédito perante o empreendedor de pequeno porte e as condições de remuneração;

2. é título representativo de dívida conversível em participação;

3. confere participação no capital;

4. confere direito de voto e, especialmente, se há quaisquer restrições a este direito; e

5. é passível de livre cessão ou transferência, ou quais são as limitações a estes direitos;

c) em relação ao item 2 da alínea (b) da seção 3, as condições em que se dará a conversão e o método de avaliação do empreendedor de pequeno porte para fins de determinação do preço de emissão do título de participação a ser emitido;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

d) em relação ao item 3 da alínea (b) da seção 3, qual o é percentual correspondente ao capital da sociedade sendo ofertado na data do início da oferta;

e) em relação aos itens 2 e 3 da alínea (b) da seção 3, a eventual existência de obrigação de adesão a acordo de sócios ou acionistas, quando da aquisição ou conversão do título de participação, juntamente com os principais direitos e obrigações advindos desse acordo, em especial no que tange a limitações ao direito de voto dos sócios;

f) em relação ao item 2 da alínea (b) da seção 3, quais os direitos políticos e patrimoniais no empreendedor de pequeno porte serão conferidos pelas ações a serem entregues ao investidor na conversão; e

g) cópia da escritura ou do contrato, conforme o caso.

Seção 4. Informações sobre o sindicato de investimento participativo, se houver:

a) modo de funcionamento do sindicato, ressaltando as regras de governança interna da sociedade de propósito específico;

b) informações sobre o título emitido pelo sindicato, incluindo as informações especificadas na seção 3;

c) cópia do contrato ou estatuto social, conforme o caso;

d) direitos e obrigações dos investidores do sindicato de investimento participativo;

e) identificação e qualificação do administrador do sindicato de investimento participativo;

f) custo de constituição e operação do sindicato de investimento participativo;

g) eventuais poderes de veto do sindicato em relação a deliberações societárias no emissor, bem como demais poderes de interferência na governança do empreendedor de pequeno porte;

h) método de cálculo da taxa de desempenho a ser paga ao investidor líder, se houver; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

i) caso haja contratação de investidor líder pelo sindicato, as seguintes informações adicionais:

1. identificação e qualificação do investidor líder;
2. valor de aporte pretendido pelo investidor líder no empreendedor de pequeno porte, exclusivamente por meio do sindicato;
3. eventual participação do investidor líder no quadro administrativo do emissor após a conclusão da oferta;
4. potenciais conflitos de interesse entre líder e empreendedor de pequeno porte;
5. conteúdo e periodicidade das informações a serem prestadas pelo investidor líder acerca do andamento dos negócios do empreendedor de pequeno porte;
6. canal de comunicação entre o investidor líder e os demais investidores da oferta; e
7. os investimentos pessoais do investidor líder utilizados para comprovar o requisito de experiência do art. 37, I, listando os empreendedores de pequeno porte, e a sua participação no capital de cada um destes.

Seção 5. Comunicação sobre a prestação de informações contínuas após a oferta

a) informar que informações periódicas o empreendedor de pequeno porte se compromete a divulgar para os investidores por meio da plataforma, descrevendo a periodicidade e as informações que serão prestadas, como, por exemplo: indicadores de desempenho, informações financeiras, desenvolvimento de novos produtos, mudanças de equipe, etc.

Seção 6. Alertas:

a) informar a eventual existência prévia de oferta pública de valores mobiliários do empreendedor de pequeno porte que tenha sido dispensada de registro nos termos desta Instrução e os preços praticados;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

b) informar a eventual existência de outros valores mobiliários do empreendedor de pequeno porte que confirmem direitos ou privilégios adicionais àqueles objetos da oferta e como aqueles direitos podem materialmente limitar ou diluir a participação do investidor na sociedade;

c) informar a eventual existência de oferta privada simultânea de valores mobiliários do empreendedor de pequeno porte, incluindo o montante da oferta privada expresso em valor monetário e em proporção ao valor alvo sendo ofertado publicamente com dispensa de registro nos termos desta Instrução e, quando for o caso, esclarecimento de como os valores mobiliários ofertados privativamente podem materialmente limitar ou diluir a participação do investidor;

d) explicar a possibilidade e o funcionamento do aumento da quantidade de valores mobiliários ofertados por meio de um lote adicional com uma quantidade limitada a 1/4 (um quarto) da inicialmente ofertada, na hipótese da procura dos valores mobiliários objeto da oferta pública superar o valor alvo inicial, caso o empreendedor de pequeno porte pretenda aceitar a captação de um valor superior ao valor alvo da oferta;

e) cientificar que as intenções de investimento são consideradas na ordem do envio da manifestação, de forma que não existirá de mecanismo de rateio a ser utilizado na hipótese de demanda superior à oferta, inclusive com o lote adicional;

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

g) cientificar que não existe obrigação do empreendedor de pequeno porte que não seja constituído como sociedade anônima em transformar-se neste tipo de sociedade, descrevendo as implicações da não transformação para o titular dos valores mobiliários adquiridos;

h) descrever as responsabilidades advindas da aquisição e conversão de participação em sociedades empresárias que, dependendo do tipo societário adotado, podem acarretar possíveis riscos ao patrimônio pessoal do investidor em razão de sua responsabilidade patrimonial limitada não ser reconhecida em decisões judiciais nas esferas trabalhistas, previdenciária e tributária, entre outras;

i) informar que os valores mobiliários são emitidos de forma não escritural e que sua guarda será de responsabilidade do próprio investidor, nos casos em que prestadores de serviço de escrituração e custódia não tenham sido contratados;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

j) informar da inexistência de mercado secundário regulamentado de negociação de valores mobiliários adquiridos em oferta dispensada de registro nos termos desta Instrução;

k) informar que o empreendedor de pequeno porte não é registrado na Comissão de Valores Mobiliários e que pode não haver prestação de informações contínuas por parte deste após a realização da oferta; e

l) informar que há risco de descontinuidade das operações da plataforma, o que pode afetar a obtenção de informações sobre o empreendedor de pequeno porte após a realização da oferta.

Seção 7. Informações sobre conflitos de interesse

a) exposição de possíveis situações de conflito de interesses.

Seção 8. Informações sobre fatores de risco:

a) exposição dos fatores de risco relacionados com a oferta e com o valor mobiliário que possam, de alguma forma, fundamentar decisão de investimento de potencial investidor, devendo ser considerado no horizonte de análise de risco o prazo do investimento, o valor mobiliário distribuído e o perfil dos investidores destinatários da oferta.

Seção 9. Informações sobre a remuneração da plataforma eletrônica de investimento participativo e os critérios utilizados para sua determinação

a) valor da remuneração fixa, se houver;

b) taxa de sucesso da captação do valor alvo, se houver;

c) remuneração por meio do recebimento de valores mobiliários do empreendedor de pequeno porte, distribuídos ou não na oferta, se houver; e

d) outras formas de remuneração, se houver.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Seção 10. Informações sobre a tributação aplicável

a) descrever a tributação aplicável aos investidores em caso de obtenção de retorno no investimento no empreendedor de pequeno porte; e

b) descrever a tributação aplicável no caso de retorno no investimento realizado via sindicato de investimento participativo, se houver.

Seção 11. Advertência

Advertência em destaque com a seguinte redação:

“O empreendedor de pequeno porte e a oferta apresentada nesta plataforma estão automaticamente dispensados de registro pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

A CVM não analisa previamente as ofertas.

As ofertas realizadas não implicam por parte da CVM a garantia da veracidade das informações prestadas, de adequação à legislação vigente ou julgamento sobre a qualidade do empreendedor de pequeno porte.

Antes de aceitar uma oferta leia com atenção as informações essenciais da oferta, em especial as seções alertas e fatores de risco.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Anexo 14

Documentos para a Instrução do Pedido de Registro

PLATAFORMA ELETRÔNICA DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

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

I – requerimento assinado pelo administrador responsável pelas atividades da plataforma eletrônica de investimento participativo perante a CVM;

II – cópia dos atos constitutivos em sua versão vigente e atualizada, e revestidos das formalidades legais, que devem conter previsão para o exercício da atividade e certidão de pessoa jurídica emitida pela Receita Federal do Brasil;

III – demonstrações contábeis elaboradas de acordo com a legislação vigente;

IV – descrição e organograma dos recursos humanos alocados à atividade, com especificação das funções e cargos necessários ao seu desempenho, fornecendo ainda o número de empregados e terceirizados;

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

VI – descrição das principais características dos processos e dos sistemas utilizados pela plataforma de modo a atender os requisitos do art. 13, IV;

VII – cópia do código de conduta, nos termos do art. 13, V;

VIII – documentos de identificação de sócios e administradores, incluindo identidade, CPF, e comprovante de residência;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

IX – declarações individuais firmadas pelos sócios e administradores da plataforma atestando:

a) que não está impedido de administrar seus bens ou deles dispor em razão de decisão judicial e administrativa;

b) que não está incluído no cadastro de serviços de proteção ao crédito;

c) que não tem contra si títulos levados a protesto;

d) que não está inabilitado ou suspenso para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM, pelo Banco Central do Brasil, pela Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC;

e) que não foi condenado por crime falimentar, prevaricação, suborno, concussão, peculato, “lavagem” de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação; e

f) que, nos últimos 5 (cinco) anos, não sofreu punição em decorrência de atividade sujeita ao controle e fiscalização da CVM, do Banco Central do Brasil, da Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou da Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC; e

X – minuta do termo de ciência de risco requerido no inciso IV do art. 19 desta Instrução;

XI – minuta do material didático requerido pelo art. 20 desta Instrução; e

XII – formulário de informações cadastrais constante do item XXXV do anexo 2 da Instrução CVM nº 510, de 2011, devidamente preenchido.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Anexo 27-I

INFORMAÇÕES SOBRE O INÍCIO DE OFERTA PÚBLICA DE VALORES MOBILIÁRIOS EMITIDOS POR EMPREENDEDOR DE PEQUENO PORTE REALIZADA COM DISPENSA DE REGISTRO

<p>EMPREENDEDOR DE PEQUENO PORTE</p> <p>Nome:</p> <p>CNPJ:</p> <p>Tipo societário:</p> <p>Endereço da sede:</p> <p>Nome do representante legal:</p> <p>Telefone para contato:</p> <p>E-mail:</p> <p>Página do empreendedor de pequeno porte na rede mundial de computadores:</p> <p>Receita bruta no último exercício social:</p>
<p>DADOS DA OFERTA</p> <p>Quantidade de valores mobiliários objeto da oferta:</p> <p>Descrição do valor mobiliário ofertado:</p> <p>espécie:</p> <p>classe:</p> <p>Preço unitário:</p> <p>Valor alvo da oferta:</p> <p>Data de início da oferta:</p> <p>Possibilidade de lote adicional: Sim Não</p> <p>Identificação da Plataforma Eletrônica de Investimento Participativo:</p> <p>Página da plataforma na rede mundial de computadores:</p>



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Anexo 27-II

RELATÓRIO ANUAL – PLATAFORMAS ELETRÔNICAS DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

IDENTIFICAÇÃO DA PLATAFORMA Nome: CNPJ: Página na rede mundial de computadores:
RELATÓRIO ANUAL Ano de referência: Nº de ofertas encerradas cujo valor alvo de captação foi atingido: Nº de ofertas encerradas cujo valor alvo de captação não foi atingido: Nº de ofertas em andamento: Nº de sócios: Nº de funcionários e terceirizados: Patrimônio líquido (R\$) :
INFORMAÇÕES SOBRE AS OFERTAS ENCERRADAS CUJO VALOR ALVO DE CAPTAÇÃO NÃO FOI ATINGIDO ²⁴ Empreendedor de pequeno porte: CNPJ: Tipo societário: Sindicato de Investimento Participativo (se houver): _____ CNPJ: _____ Investidor líder do sindicato (se houver): _____ CPF: _____ Página na rede mundial de computadores: Data de início da oferta: Data de encerramento da oferta: Quantidade de valores mobiliários objeto da oferta: Espécie: Classe: Preço unitário: Valor alvo da oferta:
INFORMAÇÕES SOBRE AS OFERTAS ENCERRADAS CUJO VALOR ALVO DE

²⁴ As informações devem ser prestadas em relação a cada oferta cujo valor alvo de captação não foi atingido.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

CAPTAÇÃO FOI ATINGIDO ²⁵

Empreendedor de pequeno porte:

CNPJ:

Tipo societário:

Página na rede mundial de computadores:

Data de início da oferta:

Data de encerramento da oferta:

Quantidade de valores mobiliários objeto da oferta:

Espécie:

Classe:

Preço unitário:

Valor alvo da oferta:

Valor total captado:

Sindicato de Investimento Participativo (se houver): _____ CNPJ: _____

Investidor líder do sindicato (se houver): _____ CPF: _____

Dados finais de colocação, indicando o número e o percentual de investidores participantes da oferta conforme as seguintes categorias:

- a) qualificados;
- b) varejo (art. 4º, **caput**)
- c) varejo – outros (art. 4º, III)

²⁵ As informações devem ser prestadas em relação a cada oferta cujo valor alvo de captação foi atingido.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Anexo 45

XXXV – INFORMAÇÕES CADASTRAIS RELATIVAS À PLATAFORMA ELETRÔNICA DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

Dados Gerais:
CNPJ.
Web Site.
Denominação Social.
Data de início da denominação social.
Denominação Comercial.
Data de início da denominação comercial
Situação.
Data de início da Situação.
Administrador Responsável
CPF.
Nome.
E-mail.
Logradouro.
Complemento.
Bairro.
UF.
Município.
Cep.
Telefones Relacionados



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/16

Fax Relacionados.
Data de Início.
Endereço da plataforma:
Tipo de endereço.
Logradouro.
Complemento.
Bairro.
Caixa Postal.
UF.
Município.
Cep.
Telefones Relacionados
Fax Relacionados.
E-mails relacionados.