

MEMORANDO AOS CLIENTES

MERCADO DE CAPITAIS

10/8/2016

CVM divulga edital de audiência pública que propõe regulamentação do *Equity Crowdfunding*

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) divulgou, em 8 de agosto de 2016, Edital de Audiência Pública SDM nº 06/2016 submetendo a audiência pública a 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 CVM e por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo na rede mundial de computadores (*"equity crowdfunding"* ou *"investment-based crowdfunding"*).

A proposta de regulamentação tem como intuito trazer maior segurança jurídica ao *investment-based crowdfunding*, uma alternativa de financiamento a empreendedores de pequeno porte que se deparam com barreiras para sua maturação e sobrevivência, dentre as quais a dificuldade de acesso aos mercados financeiro e de capitais.

A proposta de regulação, no entanto, não se aplica a qualquer modalidade de financiamento participativo, colaborativo ou coletivo realizado por meio da rede mundial de computadores, mas compreende apenas os casos em que uma ideia, projeto ou negócio se apresenta como uma oportunidade de investimento que gere direito de participação, parceria ou remuneração, ou seja, que possa consistir em oferta ao público de valores mobiliários emitidos por empreendedores de pequeno porte. Modalidades de *crowdfunding* que envolvam a realização de doações ou contribuições que geram direito ao recebimento de brindes, recompensas ou participação na pré-venda de produtos ou serviços, por exemplo, não se caracterizam como oferta pública de distribuição de valores mobiliários e, portanto, não são abrangidos pela regulamentação da CVM.

Os principais elementos da proposta da CVM para a regulamentação do *investment-based crowdfunding*, previstos na minuta de instrução em questão, compreendem:

- ***Elegibilidade dos emissores.*** As empresas que passariam a ser elegíveis ao *investment-based crowdfunding*, denominadas *empreendedores de pequeno porte*, compreenderiam *sociedades com receita bruta anual de até R\$10 milhões, e que não tenham registro de emissor de valores mobiliários perante a CVM.*

Este memorando, elaborado exclusivamente para os clientes deste escritório, tem por finalidade informar as principais mudanças e notícias de interesse no campo do Direito. Surgindo dúvidas, os advogados estarão à inteira disposição para esclarecimentos adicionais.

É vedada a reprodução, divulgação ou distribuição, parcial ou total, do conteúdo desse memorando sem o prévio consentimento do Mattos Filho.

- Limite de captação anual. Propõe-se um *limite máximo de captação por empreendedor de R\$5 milhões anuais*, volume que poderá ser captado em uma ou mais ofertas realizadas em um mesmo ano, desde que observado o intervalo mínimo de 120 dias entre duas ofertas.
- Limites ao montante total investido. Tendo em vista o elevado risco de insucesso do empreendedor, a falta de liquidez dos valores mobiliários adquiridos, a ausência de um prospecto completo e de qualquer análise por parte da CVM acerca das informações divulgadas nestas ofertas, propõe-se um *limite anual de investimento de R\$10 mil considerando o conjunto de ofertas em que o investidor de varejo aplique seus recursos*. Não estariam sujeitos a esse limite os investidores qualificados, os investidores que atuem como líderes de sindicatos e os investidores que possuam renda bruta anual ou patrimônio líquido de investimento superior a R\$100 mil, hipótese na qual o investimento será limitado a até 10% do maior destes dois valores.
- Procedimentos a serem utilizados na condução da oferta. A minuta prevê regras específicas para as ofertas de *investment-based crowdfunding*, em linha com padrões estabelecidas mundialmente, dentre as quais se destaca: (i) a *manifestação de intenção do investidor de participar na oferta* não deve ser vinculante, sendo a desistência isenta de multas ou penalidades, e (ii) deve ser estabelecido um *valor mínimo de captação*, o qual, caso não seja atingido, implica no cancelamento da oferta e na restituição dos recursos aos investidores.
- Disclosure mínimo. A minuta consolida um conjunto mínimo de informações que devem ser divulgadas nas ofertas de *investment-based crowdfunding* e que incluem informações sobre (i) o empreendedor; (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) a remuneração da plataforma, dentre outros.
- Acesso amplo e equitativo às informações da oferta e vedação ao uso de material publicitário. Propõe-se que as ofertas de *investment-based crowdfunding* sejam realizadas exclusivamente em meio eletrônico, de forma a garantir a ampla disseminação das informações da oferta ao público, vedada qualquer divulgação fora do meio eletrônico, bem como o uso de material publicitário.
- Registro e autorização para o funcionamento das plataformas. Uma das principais inovações desta proposta de regulação é que *as plataformas devam ser registradas perante a CVM como condição para poderem intermediar ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários nesta modalidade*. Tais plataformas deverão comprovar (a) a idoneidade de seus administradores, (b) a existência de recursos humanos e tecnológicos adequados à prestação deste serviço, (c)

o aporte de um capital mínimo e (d) a elaboração de um código de conduta para pautar a atuação de seus sócios, administradores, empregados e prepostos. O papel, os contornos da atuação, as responsabilidades e os deveres das plataformas são definidos na minuta da instrução e incluem: (i) assegurar que a participação nestas ofertas esteja restrita aos emissores elegíveis; (ii) controlar os montantes aportado por investidores de varejo em face dos limites autorizados; (iii) elaborar e divulgar material didático para melhor educação dos potenciais investidores; e (iv) coletar termos de ciência de risco devidamente firmados pelos investidores. Vale ressaltar que *não se propõe que as plataformas sejam instituições financeiras* e, portanto, a minuta de instrução propõe uma vedação ao trânsito dos recursos dos investidores pelas contas da plataforma.

- *Cooferta de sindicatos de investimento participativo e atuação do investidor líder.* Outras inovações trazidas na minuta de instrução são as figuras do “investidor líder” e do “sindicato de investimento participativo”. A minuta de instrução contempla os contornos da atuação deste investidor líder, que não se confunde com um gestor, consultor ou analista de valores mobiliários. O investidor líder atuaria como interface entre o empreendedor e os demais investidores do sindicato, que se associariam mediante o investimento em uma sociedade de propósito específico, que por sua vez realizaria o investimento no empreendedor de pequeno porte. Assim, configurar-se-ia uma *cooferta de valores mobiliários* de emissão desta sociedade de propósito específico, vinculada a apenas um empreendedor de pequeno porte. Espera-se que o investidor líder utilize seu conhecimento, experiência e rede de relacionamentos e, conseqüentemente, faça jus a uma remuneração em razão do papel que desempenhará. Em contrapartida, o investidor líder terá obrigações adicionais em relação aos demais investidores do sindicato.

Comentários à minuta proposta para a nova instrução devem ser encaminhados à CVM até o dia 6 de novembro de 2016. Estamos à disposição para discutir quaisquer itens relacionados às mudanças propostas.

Advogados da prática de Mercado de Capitais

Este memorando, elaborado exclusivamente para os clientes deste escritório, tem por finalidade informar as principais mudanças e notícias de interesse no campo do Direito. Surgindo dúvidas, os advogados estarão à inteira disposição para esclarecimentos adicionais.

É vedada a reprodução, divulgação ou distribuição, parcial ou total, do conteúdo desse memorando sem o prévio consentimento do Mattos Filho.

SÃO PAULO

Al. Joaquim Eugênio de Lima 447
01403-001 São Paulo SP Brasil
T +55 11 3147 7600

RIO DE JANEIRO

Praia do Flamengo 200 11º andar
22210-901 Rio de Janeiro RJ Brasil
T +55 21 3231 8200

BRASÍLIA

SHS Qd. 06 Cj A, Bloco C - Sala 1901
70322-915 Brasília DF Brasil
T +55 61 3218 6000

NEW YORK

712 Fifth Avenue 26th Floor
New York NY 10019 USA
T + 1 646 695 1100