

São Paulo, 6 de dezembro de 2016.

Srs.

LEONARDO P. GOMES PEREIRA
Presidente, CVM

ANTONIO CARLOS BERWANGER
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado, CVM

Ref.: EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 06/2016

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*”).

Com referência à audiência pública promovida com vistas à elaboração de regulação específica para a atividade destacada acima, vimos oferecer a contribuição da CFA Society Brazil (CFASB) com sugestões para sua consideração. Lembramos que a CFASB é uma entidade formada unicamente por indivíduos certificados como *Chartered Financial Analysts* (“CFA”), certificação por sua vez amplamente reconhecida no mercado financeiro global. Relembramos que a promoção da atuação ética e transparente por todos os agentes do mercado financeiro, com especial referência àquelas que visam à proteção do investidor, faz parte dos esforços contínuos dos indivíduos certificados como CFA – direção esta que norteou o conteúdo da análise e das propostas aqui oferecidas.

Para elaborar nossas sugestões, foi formado um grupo de trabalho com oito membros voluntários, liderados pelo Sr. Julio Cardozo, membro do *Advocacy Committee* da CFASB. O *Advocacy Committee* é um órgão de apoio ao Board da CFASB incumbido de analisar as iniciativas dos órgãos reguladores do mercado de capitais no Brasil e estudar propostas de novas regulações e/ou alterações da regulação vigente, oferecendo contribuições e opiniões de forma a promover a disseminação das melhores práticas em

linha com os mercados globais. O grupo examinou detalhadamente a Minuta e, a partir do resultado das seis ocasiões em que se reuniu, ofereceu subsídios para a formulação do presente documento que enviamos para sua apreciação. Em linhas gerais, nossas sugestões visam a reforçar a necessidade de que se garanta um ambiente institucional seguro para o desenvolvimento de captação de recursos para empreendimentos via *crowdfunding* que seja compatível com o tipo de investidor e o tamanho das ofertas característicos deste nicho de investimento. Reforçamos que nossa visão se pauta pela garantia de proteção ao investidor em primeiro lugar, ao mesmo tempo que mantendo o foco nas melhores práticas de mercado. Para completar o leque de sugestões que oferecemos neste documento, colocamos também em anexo o artigo publicado pelo CFA Institute denominado “*Investment-Geared Crowdfunding: Sourcing Equity and Debt Funding from the Crowd: Developing a Regulatory Framework*”, onde são considerados aspectos fundamentais característicos deste tipo de investimento, bem como um sumário do conteúdo da sua regulação em diferentes jurisdições.

CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE

Artigo 2º:

Com respeito às definições apresentadas no Artigo 2, ressaltamos a definição de patrimônio líquido de investimento (parágrafo IV) e ao investidor líder. Embora uma definição rígida de limites para a participação de investidores de pequeno porte seja importante para a proteção destes mesmos investidores, pretendendo evitar que participem de investimentos de alto risco incompatíveis com sua capacidade financeira e conhecimento de tais instrumentos, entendemos que o estabelecimento de regras muito estritas não contribuem com o objetivo precípua da regra que é a expansão do acesso ao público a este nicho de mercado.

No que diz respeito à definição e comprovação do patrimônio compatível com o acesso a este tipo de investimento, sugerimos que a responsabilidade pela comprovação da capacidade financeira seja mais abrangente, com a inclusão da possibilidade do investidor computar: (i) imóveis que sejam utilizados como investimento como uma laje comercial ou uma unidade em um hotel/apart hotel e uma cota de um fundo imobiliário que invista nestes mesmos ativos; e (ii) bens móveis como pedras preciosas, metais ou obras de arte, tendo em vista que não faz diferença alguma sob o ponto de vista prático a aquisição por um investidor de um imóvel diretamente ou de um valor mobiliário como uma cota de um

fundo imobiliários que invista nestes mesmo ativos ou na aquisição de ouro físico e de ouro ativo financeiro na bolsa de mercadorias e valores.

Tendo em vista as considerações acima em relação à definição do patrimônio compatível com o tipo de investimento em questão, a redação que propomos é:

<i>Redação Original da Minuta</i>	<i>Redação Proposta</i>
<i>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;</i>	<i>IV – Patrimônio líquido de investimento: valor disponível para aplicação pelo investidor, considerando a totalidade de seus bens, desconsiderando imóveis residenciais de propriedade do investidor conforme declaração de próprio punho;</i>

Da mesma forma, entendemos que a restrição da pessoa do investidor líder à pessoa física, ao excluir a possibilidade de participação de pessoas jurídicas em tal papel, restringe a participação de entidades com papel consagrado na indústria de fomento de empreendimentos de pequeno porte, tais como as chamadas “incubadoras”; a inclusão desta opção, mesmo que de forma restrita, pode ampliar as possibilidades de captação de recursos por meio de estruturas já comuns neste mercado. Em tal quesito, propomos a seguinte redação:

<i>Redação Original da Minuta</i>	<i>Redação Proposta</i>
<i>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.</i>	<i>VII – investidor líder: pessoa natural ou jurídica 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.</i>

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

Artigo 3º:

No inciso terceiro do artigo terceiro, que trata da dispensa de registro destas referenciadas ofertas na CVM, consideramos que um ponto crucial a ser observado na formulação final da regulação fiz respeito à vinculação do investidor no momento da sua manifestação de interesse no investimento. O direito de desistir do investimento sem qualquer mecanismo de penalização representa um risco para o empreendedor na captação, bem como uma dificuldade adicional para o gerenciamento da oferta, dessa forma não vemos sentido na manutenção de tal previsão. Adicionalmente, conforme argumentos que serão mais bem desenvolvidos abaixo (vide comentários sobre o Art. 5º), a ausência de vínculo pode levar a comportamentos oportunistas, quando um investidor infla artificialmente sua manifestação de interesse, sabendo que poderá facilmente desistir do investimento.

Por outro lado, é relevante a questão da remuneração do investidor que transfere seus recursos para o empreendedor antes da data final do prazo de captação. O capital do investidor, que no limite poderia ficar depositado por 90 (noventa) dias, neste caso poderia não se adequadamente remunerado durante este período de espera.

Em outras jurisdições, como na Itália, por exemplo, o prazo que torna vinculante o interesse é de sete dias, bastante curto em comparação com os até noventa dias propostos na Minuta, mas que dá ao investidor uma oportunidade de arrependimento. Dessa forma poder-se-ia pensar em adotar uma solução análoga, tendo em vista que consideramos salutar incluir algum mecanismo que ofereça conforto ao empreendedor, e ao mesmo tempo proteja o investidor.

Em que pesem o argumento acima, entendemos que, no momento, não há clareza quanto à melhor forma de proceder. Assim sugerimos estabelecer o princípio do vínculo (evitando comportamentos oportunistas e a incerteza quanto ao próprio processo) abrindo espaço, porém, para que cada plataforma possa estabelecer os mecanismos e prazos relativos a tal vínculo.

Em relação ao § 7º propomos a possibilidade de emissão de valores mobiliários conversíveis, entretanto a conversão só poderá ocorrer após a transformação da sociedade emissora em sociedade anônima. A razão desta sugestão é permitir que a sociedade se

sofistique no médio prazo com a adoção de um tipo societário mais robusto para então receber sócios investidores.

Em relação a tais quesitos, propomos a seguinte redação:

<i>Redação Original da Minuta</i>	<i>Redação Proposta</i>
III – a manifestação da intenção de investimento não deve ser vinculante, sendo a desistência por parte do investidor isenta de multas ou penalidades;	III – a manifestação da intenção de investimento inicial deve ser vinculante, nos termos estabelecidos pelas plataformas, respondendo o investidor pela integralização dos valores mobiliários subscritos na forma da legislação aplicável;
<p>§ 7º Na hipótese de o empreendedor de pequeno porte ser sociedade limitada, os seguintes requisitos também devem ser observados:</p> <p>I – o capital social deve estar totalmente integralizado antes da realização da oferta;</p> <p>e</p> <p>II – a oferta não pode ser de quotas da sociedade.</p>	<p>§ 7º Na hipótese de o empreendedor de pequeno porte ser sociedade limitada, os seguintes requisitos também devem ser observados:</p> <p>I – o capital social deve estar totalmente integralizado antes da realização da oferta;</p> <p>II – a oferta não pode ser de quotas da sociedade; e</p> <p>III – caso a oferta seja de valores mobiliários conversíveis, o eventual exercício da conversão somente dar-se-á após a transformação do tipo societário para sociedade anônima.</p>

Artigo 4º:

No que diz respeito ao montante total permitido para investimentos desta natureza, estabelecido em R\$10.000,00 no período de 12 meses, consideramos que há duas questões a serem abordadas: (i) o baixo limite sugerido como montante máximo para a aplicação de cada investidor; e (ii) o problema da complexidade da gestão da informação, pela plataforma, tendo em vista o possível grande número de investidores e consequentemente grande quantidade de informações individuais a serem consideradas. Como mencionado acima, nosso entendimento é que a regulação deve ter como foco o fornecimento de informações: (a) sobre a oferta e sobre o empreendimento; (b) sobre os benefícios para o

investidor proporcionados pelo acesso a tais informações; (c) sobre a característica de risco inerente aos investimento em empreendimentos em fase pré-operacional ou inicial.

O excesso de controle sobre a capacidade efetiva de investimento, pelo investidor, bem como sobre a veracidade das informações declaradas a respeito de sua renda e patrimônio são fatores que pesam excessivamente sobre a estrutura das plataformas, ainda com o risco de serem ineficientes em termos de cumprir a função de proteção do investidor. Entendemos que oferecer meios de informação adequados e, ao mesmo tempo, imputar maior responsabilidade ao investidor sobre sua própria capacidade de investimento e exposição ao risco podem melhor atender ao objetivo de abrir espaço para a expansão deste nicho de investimento, sem negligenciar a importância da garantia de um ambiente seguro para tal e acreditamos que o meio para se fazer isso é o de atribuir às plataformas a obrigação de divulgação e aos investidores a obrigação de se manter em *compliance* com as regras divulgadas pela plataforma e com as quais ele concordou. Talvez a obrigação de exibição de *e-learning* antes da formalização da manifestação da intenção de investimento, com o cotejo das limitações do investidor ao aportar recursos, seja adequada.

Em termos da redação deste artigo, sugerimos suprimir os itens I e II do parágrafo único do artigo 4º, permitindo que apenas uma declaração de próprio punho do investidor (como proposto no parágrafo III), seja condição suficiente para o investimento.

Artigo 5º:

No artigo 5º., onde são colocados os procedimentos a serem observados pelas plataformas na realização da oferta, propõe-se que a plataforma mantenha completa transparência, via publicação *online*, do andamento da captação para uma determinada oferta (art. 5º, par. II); ao mesmo tempo, no comentário inicial sobre a Minuta (página 12) 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”. No mesmo artigo 5º., parágrafo III, propõe-se que o trigger para abrir lote adicional e para solicitar o depósito das intenções de investimento declaradas (art. 5º, parágrafo IV) seja o momento em que o montante das intenções de investimento atinja o valor alvo da oferta.

Consideramos que esta sequência abre a possibilidade para que alguns potenciais investidores manipulem o valor das intenções de investimento, eventualmente inflando o valor de suas intenções de investimento, seja para atrair mais investidores ou solicitar a abertura de um lote adicional, sem que tenham efetivamente compromisso de efetuar o

investimento declarado. Desta forma, o objetivo de proteger o investidor imbuído na possibilidade de desistência em qualquer momento se mostra perverso para o próprio sucesso da oferta ao permitir comportamentos oportunistas; na nossa opinião, este argumento reforça a necessidade de comprometimento efetivo do investidor, conforme sugerido acima, de forma a ampliar a possibilidade de administração mais eficiente pela plataforma. Consideramos que o procedimento sugerido não irá retirar a formalidade

Outro aspecto relacionado, e que reforça este argumento, é a proposta necessidade de atingimento de 100% do montante proposto para captação como condição para abertura de lotes adicionais da oferta. Lembramos que os mecanismos de captação utilizados pelo empreendedor comumente envolvem outras frentes (tais como o acesso a investidores de maior porte e qualificação, fundos de *venture capital* ou investidores “anjo”); desta forma, o gerenciamento do montante real a ser captado, pela plataforma, depende do compromisso real de toda a gama de investidores no processo. Enfatizamos, portanto, que a possibilidade de desistência do investidor, em qualquer etapa do processo, trabalha contra o sucesso da oferta, onerando custos e implicando em maior incerteza (e risco).

Ao final consideramos que mais de uma plataforma poderia atuar na captação dos recursos, através da celebração de um simples contrato de consórcio regulando a atuação coordenada das plataformas, de forma que cada qual seria responsável pela aferição do *compliance* com todos os requisitos elencados na legislação, a exemplo do que já ocorre com os contratos de distribuição firmados na distribuição de valores mobiliários. Em vista das considerações acima, propomos as seguintes alterações:

<i>Redação Original da Minuta</i>	<i>Redação Proposta</i>
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:	Art. 5º A distribuição de oferta pública dispensada de registro nos termos desta Instrução deve ser realizada por uma ou mais plataformas eletrônicas de investimento participativo registradas na CVM, devendo ser observados os seguintes procedimentos:
III – na hipótese do montante total das intenções de investimento atingir o valor	III – na hipótese do montante total dos valores mobiliários subscritos atingir o

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;	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;
§ 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.	§ 2º A comunicação mencionada no inciso IV deve dar ciência, com o devido destaque, de que o investidor está obrigado a realizar o depósito após a subscrição dos valores mobiliários, nos termos estabelecidos pela plataforma.
[inclusão]	§ 3º Quando a distribuição contar com mais de uma plataforma atuando de maneira coordenada na distribuição dos valores mobiliários, os sistemas de aludidas plataformas atuando de maneira coordenada deverão estar interligados de forma a atender aos incisos deste artigo 5º.
[inclusão]	§ 4º Para fins de atingimento do valor alvo da oferta e abertura do lote adicional também poderão ser computados valores captados pelo empreendedor, fora da plataforma, através de ofertas privadas devidamente evidenciadas para a plataforma pelo empreendedor.

Artigo 11º:

Consideramos que é importante explicitar que a limitação do artigo em comento, em nossa opinião deve-se aplicar somente à oferta pública em andamento, não podendo se confundir: (i) com habilidade da plataforma de promover-se; ou (ii) com a possibilidade do empreendedor se captar recursos, de forma concomitante através de ofertas privadas. A prática do mercado de investimentos *startups* envolve a combinação de diferentes iniciativas para a captação de recursos; uma vez que a responsabilidade de prestação de contas da plataforma, bem como do investidor líder (no caso da formação de um sindicato) esteja claramente definida, não vemos o acesso a formas concomitantes de captação como um potencial risco para o investidor. Acreditamos que a ênfase nas melhores práticas de governança – transparência no fornecimento de informações sobre o processo de captação, adequada prestação de contas, equidade no tratamento dos investidores – seja o caminho

que possibilita não só mais eficiência na realização da oferta sem restrição ao acesso de fontes possíveis de financiamento para o empreendimento. Em vista das considerações acima, propomos as seguintes alterações:

<i>Redação Original da Minuta</i>	<i>Redação Proposta</i>
<i>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.</i>	
	§ 1º A divulgação da plataforma através da rede mundial de computadores ou de qualquer outro meio é lícita, sendo que essa divulgação poderá mencionar informações acerca das ofertas em andamento como setor de atuação da emissora e demais informações que a plataforma julgar relevante sem fazer referência direta ao nome da emissora (<i>teaser</i>).
	§ 2º Durante o andamento da oferta é lícito ao empreendedor emissor captar recursos através de ofertas privadas.

Artigo 13º:

No artigo 13º, que trata dos requerimentos exigidos para o registro das plataformas eletrônicas junto à CVM, consideramos que há vários aspectos a serem observados, todos no sentido de possibilitar que haja espaço para a atuação de vários participantes deste mercado, ao mesmo tempo que buscando segurança e solidez nas operações por eles oferecidas. Acreditamos que o foco da regulação deva ser colocado na sustentabilidade das plataformas, de forma que suas estruturas permitam um horizonte de existência compatível com os investimentos que eventualmente venham a consolidar.

Dadas as exigências de capacidade de administração de um volume considerável de informações a respeito dos investidores, bem como do permanente diálogo com estes

stakeholders após a oferta, é importante que as plataformas contem com investimentos próprios em estrutura e manutenção de pessoal compatíveis com sua atividade. Desta forma, o capital mínimo de R\$ 100.000,00 proposto na Minuta pode ser incongruente com tais exigências. Enfatizamos que o foco da regulação deva ser colocado no monitoramento do cumprimento de suas obrigações com os investidores, e ao mesmo tempo que devesse ponderar tais exigências de forma a viabilizar a atratividade do seu negócio. Consideramos também que entidades sem fins lucrativos, como incubadoras e parques tecnológicos, possam ser habilitados a atuar como plataformas. Em vista das considerações acima, propomos as seguintes alterações:

<i>Redação Original da Minuta</i>	<i>Redação Proposta</i>
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.	Art. 13. <i>Para fins de obtenção e manutenção de registro na CVM como plataforma eletrônica de investimento participativo, o requerente deve ser pessoa jurídica ou ente despersonalizado, com ou sem fins lucrativos, filantrópica ou não, regularmente constituída no Brasil, e registrada no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ.</i>
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);	I – possuir capacidade econômico-financeira compatível com as operações a serem desempenhadas, e dispor de patrimônio líquido mínimo de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais);

Artigo 19º:

Em sequência ao que foi tratado no artigo 13º, reforçamos nossa opinião de que as exigências de micro gerenciamento de informações, por parte da plataforma, pode inviabilizar sua atratividade como negócio e consequentemente limitar o número de opções para o investidor. Concordamos com a proposta na Minuta que determina a necessidade de devida diligência por parte da plataforma; ao mesmo tempo, reforçamos (como discutido no artigo 3º.), que deve ser alocada ao investidor a responsabilidade pela

veracidade das informações que fornece à plataforma, para o que sua declaração deve ser suficiente.

Da mesma forma, sugerimos que a responsabilidade pela veracidade das informações prestadas pelo empreendedor deva ser imputada a este. Nossa opinião se embasa no reconhecimento de que a elaboração de um conjunto de informações detalhadas, pelo qual a plataforma devesse se responsabilizar, se assemelha à elaboração de um prospecto, documento exigido na forma adequada para ofertas maiores. Embora a oferta de informações se constitua em elemento positivo na tomada de decisão de investimentos, é necessário manter em mente que a característica incipiente dos empreendimentos adequados para um *crowdfunding* comumente não é compatível com elaborações complexas; ao contrário, a exigência excessiva pode abrir espaço para a confecção de documentos cujo conteúdo não espelhe a realidade. Em resumo, recomendamos parcimônia nas exigências de informações a serem administradas pelas plataformas, tanto no que diz respeito à adequação do investidor quanto às elaborações sobre o empreendimento. O papel da plataforma como *gatekeeper* deve existir, devendo ser, entretanto, mitigado. Em vista das considerações acima, propomos as seguintes alterações:

<i>Redação Original da Minuta</i>	<i>Redação Proposta</i>
[inclusão]	X – obrigação de destacar para o investidor que o plano de negócios apresentado pelo empreendedor pode conter opiniões, estimativas e avaliações que podem não ocorrer devido a percepções sobre o mercado ou a economia que acabem por não se concretizar, dessa forma o investidor não deve tomar o plano de negócios como algo que irá obrigatoriamente se materializar.
[inclusão]	§ único. A plataforma não responde por dano causado aos investidores decorrente da prestação de informações falsas pelo empreendedor, tendo em vista que a plataforma não será responsável por conduzir qualquer tipo de auditoria no empreendedor.

Artigo 36º:

No que diz respeito aos requisitos a serem apresentados pelos investidores líderes, consideramos que a redação da Minuta não deixa claro se há a possibilidade deste líder ser uma pessoa jurídica; neste caso, consideramos que na redação deva ser melhor caracterizado o caráter do investidor líder, incorporando a possibilidade de participação de pessoas jurídicas que sejam membros do sistema financeiro nacional; ademais, consideramos importante que seja explícita a distinção de quais formas jurídicas são aceitáveis para tal função. As incubadoras, importantes atores no desenvolvimento de *startups* poderiam desempenhar tal função, capitaneando investidores para aportarem recursos em conjunto caso também integrem o sistema financeiro nacional.

Anexos: o Anexo 8

Quanto ao requerimento de informações descrito no Anexo 8, entendemos que a forma proposta, bem como o conteúdo exigido, podem dificultar que o investidor seja informado adequadamente. Consideramos que, uma vez que o foco da captação de recursos via *crowdfunding* abarca investidores de pequeno porte e menos qualificação, a simplicidade e adoção de conceitos financeiros mais inteligíveis ao homem médio devam ser o foco das informações prestadas. Por exemplo, poderia ser exigida a confecção de uma lâmina (*term sheet*) de uma página contendo as principais informações sobre a oferta e o empreendimento, em forma e conteúdo de fácil assimilação; deveriam ser especificados em lista sucinta quais os documentos devem ser apresentados pelo empreendedor e a plataforma, de forma que se possibilite de forma simples a comparabilidade dos dados fornecidos.

O excesso de detalhamento na forma como proposta no anexo não parece proporcional aos benefícios para o investidor típico destas ofertas; por exemplo, a exigência de um formato padrão para a proposta de investimento (“pitch”), nos parece excessiva e limitante, não implicando a sua variação em prejuízo de transparência para o potencial investidor.

Finalmente, consideramos que as exigências contidas no Anexo 8 devam ter também um caráter restrito aos participantes da oferta, e não a abertura para o público em geral; em outras jurisdições, onde a regulação deste tipo de oferta já se consolidou, prevalece a forma em que as informações não são fornecidas ao público, mas que proporciona algum

nível de confidencialidade que permita ao empreendedor proteger dados estratégicos. Em vista das considerações acima, propomos as seguintes alterações:

<i>Redação Original da Minuta</i>	<i>Redação Proposta</i>
Seção 1. Informação sobre o empreendedor de pequeno porte:	
[inclusão]	h) informações sobre a remuneração dos administradores da empresa, com um histórico dos 3 (três) últimos anos e a remuneração global do exercício corrente. O demonstrativo da remuneração deve conter as parcelas de remuneração fixa e variável.
[inclusão]	i) informações sobre as atividades remuneradas exercidas pelos administradores da empresa adicionais às referentes ao empreendimento cujos valores mobiliários são ofertados através desta oferta.
Seção 2. Informações sobre o plano de negócios	
g) o faturamento mensal e anual estimado; e	g) o faturamento mensal e anual estimado, sendo que estimativa de faturamento anual deverá compreender no mínimo os próximos 5 (cinco) anos; e
[inclusão]	i) apresentação dos indicadores operacionais importantes para o segmento da empresa com a devida justificativa de sua relevância.
Seção 3. Informações sobre o valor mobiliário ofertado:	
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;	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. Deverá ser indicada pelo empreendedor qual é fração mínima do capital social da empresa que caberá aos investidores após a conversão.
Seção 5. Comunicação sobre a prestação de informações contínuas após a oferta	
a) informar que informações periódicas o	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.	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. O conteúdo mínimo a ser divulgado será o seguinte: DRE, balanço simplificado e comentário da administração.
[inclusão]	b) O investidor não poderá divulgar os relatórios enviados pela empresa.
[inclusão]	c) A plataforma deverá enviar os relatórios por meio seguro e com identificação do investidor solicitante.
Seção 11. Advertência	
[inclusão]	Este investimento é de alto risco havendo possibilidade de perda total do capital investido.

Aproveitamos a oportunidade para, mais uma vez, enaltecer os esforços feitos pela CVM na direção de alinhar-se com as melhores práticas adotadas nos mercados de capitais globais.

Atenciosamente,

Mauro Miranda, CFA

Presidente

Luís Fernando Affonso, CFA

Membro do Conselho - Advocacy