

Rio de Janeiro, 8 de julho de 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Centro, Rio de Janeiro - RJ
CEP 20.050-901

Att.: Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
e-mail: audpublicaSDM0221@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 02/21

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

Associação Brasileira de Crowdfunding de Investimento - Crowdinvest e a ABFintechs – Associação Brasileira de Fintechs, (“Associações”) associações civis formadas por empresas mantenedoras de plataformas eletrônicas de investimento participativo (“Associadas” ou “Plataformas”), devidamente autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM” ou “Autarquia”) a realizar ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro, nos termos da Instrução CVM nº 588, de 13 de julho de 2017, conforme alterada (“ICVM 588”), na qualidade de representantes de suas associadas, assessorada por seu consultor legal **Stocche Forbes Advogados**, vêm, respeitosamente, apresentar a essa D. CVM manifestação com sugestões relacionadas à proposta de reforma da atual regulamentação das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários (“Edital” e “Manifestação”, respectivamente).

De início, faz-se necessário saudar a iniciativa dessa D. Autarquia em promover um ambiente de discussão com o mercado, sob a modalidade de uma audiência pública, para atualizar a regulamentação atualmente aplicável às ofertas públicas de valores mobiliários, em especial a clara preocupação de fomentar a competição no que se refere à atividade de intermediação – iniciativa fundamental para ampliar o acesso de pequenas e médias empresas ao financiamento por meio do mercado de capitais.

Conforme bem muito colocado pela CVM no Edital, há atualmente uma considerável lacuna entre os emissores que conseguem acessar o mercado de capitais por meio de plataformas de *crowdfunding* e os emissores que acessam o mercado de capitais por meio das ofertas públicas tradicionais.

Por isso, a proposta de trazer maior racionalização para o exercício da atividade de intermediário, nos termos da Minuta B – deixando de exigir que tal intermediário seja instituição financeira, mas, em contrapartida, exigindo outros requisitos estruturais –, conceitualmente é extremamente positiva e tem o potencial de ampliar o acesso ao mercado de capitais e promover maior desenvolvimento econômico.

Para as Associadas, parece natural que esse novo nicho de atuação venha a ser ocupado, ao menos em parte, pelas plataformas de *crowdfunding*, como evolução natural de seus modelos de negócio e do próprio amadurecimento desta indústria.

Não à toa, as Associações já vinham estudando a adoção de estrutura de autorregulação, com o objetivo de elevar o padrão de conduta da indústria de *crowdfunding*, projeto que passou a ter especial relevância tendo em vista o novo regime de intermediários e a figura de entidade autorreguladora credenciadora – considerando o evidente interesse da Crowdinvest em desempenhar a atividade em questão.

Neste contexto, a presente Manifestação contempla proposta amplamente discutida entre as Associadas e tem como objetivo central sugerir ajustes à regra de forma a potencializar seus efeitos positivos.

I. POSSIBILIDADE DE AS PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING CUMULAREM O REGISTRO DE INTERMEDIÁRIO DE OFERTAS PÚBLICAS E TEREM PRAZO PARA O ATINGIMENTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO MÍNIMO

Ainda que o registro de intermediário não abranja a atividade de plataforma eletrônica de investimentos (conforme disposto no art. 1º, §2º, da Minuta B) as Associações entendem ser fundamental a possibilidade de manutenção dos dois registros – de intermediário e de plataforma de *crowdfunding* – de forma cumulada.

Conforme bem mencionado pela Autarquia, no Edital, após a edição da ICVM 588, inúmeras plataformas de *crowdfunding* surgiram e tiveram participação expressiva no processo de ampliação de acesso das empresas de pequeno porte ao mercado de capital.

Neste sentido, as Associações entendem que as plataformas de *crowdfunding* vêm adquirindo experiência, tornando seus modelos de negócio mais robustos, e possivelmente terão o interesse de ampliar sua atuação cumulando o registro de intermediário de oferta pública.

Desta maneira, desde que as sociedades que desempenham a atividade de plataforma de *crowdfunding* atendam aos requisitos previstos na Minuta B, as Associações entendem que não há qualquer conflito na cumulação dos registros da ICVM 588 e o registro de intermediação proposto na audiência pública SDM nº 02/21. Pelo contrário, no entendimento das Associadas, há sinergia e complementaridade, pois, além de as plataformas continuarem a atender um nicho específico na captação de recursos de um segmento de empresas nascentes, também haverá a possibilidade de ampliação do alcance de suas atividades, atingindo um mercado mais maduro e com maior robustez.

Considerando a intenção de estimular o surgimento deste nosso participante, que atenderia, em especial, emissores que atualmente não conseguem acessar o mercado de capitais, as Associações sugerem que as plataformas de *crowdfunding* efetivamente ativas que obtenham o registro de intermediário possam se beneficiar de “período de transição” – em que especificamente o requisito do patrimônio líquido mínimo seria flexibilizado a um patamar mais compatível com o estágio atual de desenvolvimento de referidas plataformas, observado que, em contrapartida, durante tal período, a atividade do intermediário estaria limitada à atuação em ofertas públicas de valores mobiliários destinadas exclusivamente a investidores qualificados.

As Associações ressaltam a importância de se limitar a possibilidade em questão às plataformas “efetivamente ativas” para que a alternativa não seja indevidamente utilizada por players que tenham o registro “formal” para atuar nos termos da ICVM 588 mas não tenham efetiva experiência na atuação.

Importa notar, por fim, que a adoção do conceito de capital social integralizado, ao invés de patrimônio líquido, conforme proposto, reduziria significativamente a barreira à entrada de novos intermediários. Considerando a inexistência de risco de contraparte, tal distinção não parece representar impacto significativo em termos de segurança da atividade de intermediação, ao passo que permitiria a utilização mais eficiente dos recursos no desenvolvimento do próprio negócio.

Diante do exposto, as Associações sugerem que sejam adequadas as redações do art. 3º e do item 3 do Anexo A da Minuta B, conforme abaixo detalhado.

Proposta de Redação

Art. 3º Podem ser registrados como intermediários de ofertas públicas de valores mobiliários (“intermediário”):

[...]

[III- plataformas eletrônicas de investimento participativo.](#)

[...]

Anexo A – Formulário de Referência
Intermediários de Ofertas Públicas

[...]

3. Resiliência financeira

3.1. Com base nas demonstrações financeiras, ateste:

3.1.1. Se o patrimônio líquido da instituição representa mais do que R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), recursos para cobrir os custos e os investimentos da sociedade

com a atividade de intermediação de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, observado o disposto no item 3.1.2 abaixo.

3.1.2. No caso específico de plataformas eletrônicas de investimento participativo efetivamente ativas (assim consideradas aquelas que tiveram ao menos uma oferta bem sucedida no último exercício social) que também sejam registradas como intermediários de ofertas públicas de valores mobiliários, o valor de seu capital social integralizado não poderá ser inferior a R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), observado que enquanto o seu patrimônio líquido ainda não tiver alcançado o valor referido do item 3.1.1, a plataforma somente poderá exercer a função de intermediário em ofertas públicas destinadas exclusivamente a investidores qualificados, conforme definidos na regulamentação da CVM.

II. RECONHECIMENTO DE QUE NÃO É NECESSÁRIO SEGREGAR ATIVIDADES DAS PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING DAQUELAS DE INTERMEDIÁRIO NOS TERMOS DA MINUTA B

Nos moldes previstos na Minuta B, também há dispositivo que exige a segregação das atividades desenvolvidas pela figura do intermediário das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica.

Apesar de entender o racional da proposta do Edital de conferir maior segurança a respeito das informações que poderiam ser repassadas em um ambiente sem segregação, as Associações entendem que esta exigência se revela útil quando, dentro de uma mesma organização ou conglomerado, exista a realização de atividades potencialmente conflitantes.

No entendimento das Associações, especificamente no caso de pessoas jurídicas que cumulem as atividades de plataforma eletrônica de investimento participativo e de intermediário, tal segregação não parece necessária nem fazer sentido, já que ambas as atividades envolvem a intermediação e não apresentam qualquer tipo de conflito.

Sendo assim, estando os objetivos alinhados, sem qualquer tipo de conflito que possa interferir na segurança do negócio, segregar estas duas atividades (de intermediação de ofertas no âmbito da ICVM 588 e da intermediação disposta na Minuta B da audiência pública SDM nº 02/21) só geraria custos desnecessários para o intermediário, que deixaria de aproveitar sinergia entre atividades complementares.

Diante do exposto, as Associações sugerem ajustes na redação do art. 20 da Minuta B, conforme abaixo detalhado.

PROPOSTA DE REDAÇÃO

À luz do acima exposto, propõe-se que a redação do art. 20 seja alterada no seguinte sentido:

“Art. 20. O exercício da intermediação de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários deve ser segregado das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica [que impliquem em situações de conflito de interesses](#), por meio da adoção de procedimentos operacionais, com o objetivo de:(...)”

III. RITO DE REGISTRO AUTOMÁTICO

O Edital propõe ainda ampla reformulação dos ritos de registro de ofertas públicas – passando a prever o regime do registro automático para ofertas anteriormente dispensadas de registro nos termos da Instrução CVM nº 476 – além de ampliar as hipóteses que não se sujeitariam ao prévio registro na CVM.

Ainda que a CVM tenha ampliado as hipóteses de registro automático, reduzindo as hipóteses de ofertas sujeitas ao prévio registro na CVM, o que em certa medida reduz determinados custos regulatórios. As Associações entendem pertinente ressaltar que, em contrapartida, a opção eleva significativamente os custos regulatórios para a realização de ofertas, na medida em que o registro automático – diferentemente das hipóteses de dispensa de registro – exige o pagamento de taxa de fiscalização.

A taxa é especialmente onerosa quando se trata de ofertas menores, pois ainda que as taxas sejam fixadas em percentuais, na prática o custo representa significativo impacto.

Neste sentido, a incidência de novas taxas de registro em situações que atualmente não as exigiriam nos parece contrário ao objetivo da Minuta de redução do custo regulatório para os emissores, em especial os pequenos e médios.

Nesse sentido, sugere-se que as ofertas sujeitas ao registro automático devam ser tratadas como caso de dispensa de registro, tal qual como ocorre atualmente na regulamentação vigente, não sendo aplicável, então, qualquer taxa de registro.

* * *

Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e colocam-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.


Atenciosamente,

DocuSigned by:



ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CROWDFUNDING DE INVESTIMENTO

DocuSigned by:



ABFintechs – Associação Brasileira de Fintechs