

São Paulo, 24 de julho de 2020

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

At.: Sr. Antônio Carlos Berwanger

E-mail: audpublicaSDM0220@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM Nº 2/20

Prezado Senhor,

A **B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão** (“**B3**”), em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM Nº 2/20, de 26 de março de 2020 (“**Edital**”) submete, a esta Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”), seus comentários à minuta de instrução (“**Minuta**”) alteradora da Instrução CVM nº 588/17, que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo.

A fim de facilitar a visualização, todas as sugestões de inclusões feitas no texto da Minuta estão sublinhadas e destacadas em [azul](#), enquanto as sugestões de exclusões foram identificadas por um tachado simples e destacadas em **vermelho**.

I. Introdução

1. Conforme informado no Edital, a Minuta propõe diversos ajustes à Instrução CVM nº 588/17, marco regulatório que introduziu o *crowdfunding* de investimentos no país. Considerando o crescimento da modalidade nos últimos anos, a Minuta visa ampliar o seu alcance, permitindo que um universo maior de empresas possa se beneficiar desse instrumento de captação.

2. Nossos comentários buscam apontar, basicamente, as exigências propostas pelo Edital que, a nosso ver, poderiam representar um custo excessivo

ou desproporcional para as empresas que captam recursos via *crowdfunding*, sem benefícios claros que pudessem justificar esse incremento regulatório, além de alguns aprimoramentos tendo por base as legislações internacionais de referência.

II. Divulgação da oferta

3. Com relação à flexibilização da divulgação da oferta tratada no edital, sugerimos explicitar a possibilidade de participação ampla dos integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliário como, por exemplo, corretoras e distribuidoras.

4. O objetivo é deixar a critério do emissor a possibilidade de poder contar com a base de clientes e a capilaridade destas instituições, sem prejuízo da utilização de outros canais de divulgação.

5. Diante disso, sugerimos a inserção de um novo parágrafo 2º no artigo 11 da Instrução CVM nº 588/17, com a renumeração dos demais parágrafos, propondo-se a seguinte redação:

“Art. 11. A oferta realizada com dispensa de registro nos termos desta Instrução deve ser realizada exclusivamente por meio de página da plataforma na rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico que forneça um ambiente virtual de encontro entre investidores e emissores.

§ 1º É permitida a divulgação da oferta pública com dispensa de registro realizada nos termos desta Instrução, inclusive com a utilização de material publicitário, desde que: (...)

§2º A divulgação tratada no § 1º poderá, também, ser realizada mediante instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.

§ 2~~3~~º É permitido à sociedade empresária de pequeno porte, ao investidor líder e à plataforma, seus sócios, administradores e funcionários divulgar e promover a oferta por meio de contatos, encontros e eventos, presenciais ou pela rede mundial de computadores, desde que observados os seguintes requisitos: (...)

*§~~3~~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 registrada, o somatório do valor total de captação da oferta atual com os montantes captados anteriormente pela*

sociedade empresária de pequeno porte não pode exceder o valor de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais).

III. Escrituração dos valores mobiliários

6. No que diz respeito à obrigatoriedade de contratação de serviços de escrituração, entendemos que o principal motivador para este regramento seria a inserção da possibilidade de negociação secundária com valores mobiliários ofertados no ambiente das plataformas.

7. Partindo deste pressuposto, e considerando os custos envolvidos na contratação de tais serviços e o número reduzido de seus prestadores, propomos uma aplicação mitigada da regra, para permitir que emissores que não tenham interesse na negociação neste restrito mercado secundário não sejam obrigados a contratar serviço de escrituração.

8. Diante disso, sugerimos a inserção de um §3º no artigo 20 da Instrução CVM nº 588/17, com a seguinte redação:

“Art. 20. (...)

V – a contratação e manutenção, pelo emissor, dos serviços de escrituração dos valores mobiliários de emissão da sociedade empresária de pequeno porte, conforme regulamentação específica.

§3º O disposto no inciso V somente é aplicável para os emissores que optarem por permitir a negociação secundária dos seus valores mobiliários, conforme parâmetros estabelecidos nesta Instrução.”

9. Com o fim de harmonizar essa alteração com o disposto no artigo 19, que estabelece os deveres das plataformas eletrônicas de investimento participativo, propõe-se o seguinte complemento ao inciso XV desse dispositivo:

“Art. 19. (...)

XV – assegurar que os valores mobiliários ofertados sejam objeto de escrituração, conforme regulamentação específica da CVM, observando-se os termos do §3º do art. 20 desta Instrução.

III. Estrutura das plataformas

10. Com relação às plataformas de *crowdfunding*, fazemos referência ao profissional responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas pela Instrução, e entendemos ser necessária maior especificação das funções a serem desempenhadas por ele, podendo inclusive ser-lhe atribuídas atividades mais concentradas na primeira linha de defesa (e.g. auditoria interna).

11. Além disso, o emissor deve garantir-lhe recursos suficientes para que tal profissional consiga desempenhar suas funções de forma adequada.

12. Nesse sentido, sugere-se a inclusão de um trecho adicional ao §1º e a inclusão de um §4º no artigo 19 da Instrução CVM nº 588/17, renumerando-se o parágrafo seguinte, com a seguinte proposta de redação:

“Art. 19. (...)

§ 1º *A plataforma que ultrapassar, no exercício social, um volume de ofertas públicas que tenham logrado êxito superior a R\$ 15 milhões (quinze milhões de reais), deve ter, permanentemente, um profissional responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas por esta Instrução, de forma a aferir adequadamente a qualidade e a efetividade dos processos de gerenciamento de riscos e controles internos.*

(...)

§ 4º A plataforma deverá garantir que o profissional de que trata o § 1º tenha recursos suficientes ao desempenho de suas funções.

§ 45º *A nomeação ou a substituição do profissional a que se refere o **caput** deve ser informada à CVM pela plataforma no prazo de 7 (sete) dias, contados da sua investidura”*

IV. Demonstrações financeiras e Auditoria Independente

13. Nosso comentário, nesta seção, volta-se para a obrigatoriedade, prevista na minuta, de que sociedades com receita bruta anual superior a R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais) tenham suas demonstrações contábeis auditadas por auditor independente. Destacamos que os custos para tanto são substanciais, especialmente para as companhias em estágio inicial de desenvolvimento que acessam o *crowdfunding*.

14. Considerando que, com a auditoria, as companhias não incorrem apenas no custo da contratação de auditores, mas também de uma série de processos para preparar e organizar as suas informações financeiras, sugerimos a seguinte exclusão no item “e)” da seção 1 do anexo 8 da Instrução CVM nº 588/17, alterado pelo artigo 6º da Minuta:

“Seção 1.

e) demonstrações contábeis elaboradas de acordo com a legislação vigente, ~~sendo que, para as sociedades com receita bruta anual superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), as demonstrações devem ser auditadas por auditor independente registrado na Comissão de Valores Mobiliários;~~”

15. Alternativamente, caso a Autarquia entenda conveniente manter a exigência, entendemos ser necessário revisar o critério estabelecido na minuta.

16. Considerando o tamanho diminuto das empresas que acessam o *crowdfunding*, e que a oferta é meio para sua capitalização, sugerimos que se deixe de utilizar o parâmetro da receita bruta anual e se adote o de volume da oferta, como feito, por exemplo, na regra estadunidense. Neste modelo, as ofertas entre US\$ 100 mil e US\$ 500 mil (aproximadamente, R\$ 550 mil e R\$ 2,75 milhões) podem acompanhar demonstrações financeiras revisadas, enquanto apenas ofertas entre US\$ 500 mil e US\$ 1 milhão (aproximadamente, R\$ 2,75 milhões e R\$ 5,5 milhões) devem apresentar demonstrações financeiras auditadas.¹

17. No caso da realidade brasileira, considerando os limites atuais propostos na Minuta, é possível o estabelecimento de uma faixa mais alta (entre R\$7,5 milhões e R\$ 10 milhões), por exemplo, de modo que somente as companhias que mais tiverem sucesso em sua captação sejam obrigadas à contratação de serviços de auditoria independente.

V. Intermediação secundária

18. Entendemos que a viabilização do mercado secundário seja um dos maiores desafios para a disseminação desta modalidade de investimento, e garantir a liquidez neste mercado é essencial para seu desenvolvimento.

¹ Fonte: <https://www.sec.gov/news/pressrelease/2015-249.html>

19. A proposta original presente na minuta configuraria o primeiro passo para tornar o mercado mais líquido. No entanto, permitir que apenas os *“investidores que tenham participado de uma ou mais ofertas do mesmo emissor”* possam negociar por meio de plataforma de *crowdfunding* confere certo engessamento à modalidade.

20. Considerando novamente a regra estadunidense², por exemplo, a única restrição existente para venda no mercado secundário é a de permanência mínima no investimento pelo período de um ano. Ainda assim, existem algumas exceções: se a venda for (i) para o próprio emissor do valor mobiliário; (ii) para um investidor qualificado (*“accredited investor”*); (iii) parte de uma oferta registrada na SEC; ou (iv) uma pessoa vinculada ao emissor.

21. Entretanto, por se tratar de companhias ainda em estágio inicial de desenvolvimento, acreditamos que a presença de certo controle seja benéfica, de forma a evitar investimentos especulativos e com baixo engajamento e interesse no negócio.

22. Portanto, propomos uma flexibilização da proposta presente no edital, na qual o detentor do valor mobiliário deverá primeiro tentar vendê-lo aos outros detentores; caso não obtenha sucesso, poderá oferecê-lo a um terceiro, mas com base na regra estadunidense, ou seja, permitindo que tal operação só possa ser realizada após, no mínimo, 12 meses.

23. Dessa forma, sugerimos ajustar o inciso III e acrescentar o inciso VI do parágrafo 5º, bem como acrescentar um §6º no artigo 28 da Instrução CVM nº 588/17, com a seguinte redação:

“Art. 28. (...)”

§ 5º Para executar a atividade mencionada no § 4º, a plataforma deve: (...)”

III – ~~assegurar-se que o comprador~~ direito de preferência para os investidores que também tenham adquirido o valor mobiliário da mesma sociedade empresária de pequeno porte em oferta pública na plataforma, anteriormente à eventual alienação para terceiro interessado; (...)

² Fonte: <https://www.sec.gov/info/smallbus/secg/rccomplianceguide-051316.htm#5>. Consultar seção “Restrictions on Resale”.

VI – assegurar-se que o vendedor foi titular do valor mobiliário por, no mínimo, 12 (doze) meses após a realização da oferta.

§ 6º O prazo de 12 (doze) meses mencionado no inciso VI do §5º não é aplicável à venda realizada: (i) para o próprio emissor do valor mobiliário; (ii) para um investidor qualificado; ou (iii) para pessoas vinculadas ao emissor.”

Sendo o que havia para o momento, renovamos nossos votos de estima e consideração.

Atenciosamente,

B3 S.A. – BRASIL, BOLSA, BALCÃO