

São Paulo, 24 de Julho de 2020

À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

A/C **Ilmo. Sr.**, Antonio Carlos Berwanger

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar

Rio de Janeiro - RJ, CEP 20050-901

audpublicaSDM0220@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2020 - Manifestação Beegin Soluções em Crowdfunding LTDA

Prezados,

A Beegin Soluções em Crowdfunding LTDA (“Beegin Invest”) gostaria de congratular a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pela iniciativa de aprimoramento da Instrução Normativa nº 588 (“ICVM 588”). Entendemos que esse passo irá contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais, uma vez que um universo maior de empresas poderá se utilizar deste instrumento para realizar processos de captação de recursos através de plataformas eletrônicas de investimento participativo.

Após leitura cuidadosa do edital de Audiência Pública SDM 02/2020 (“Edital”), e visando colaborar para a redação final, viemos respeitosamente apresentar para Vs. Sas. nossas considerações, que reúnem proposições de reforma e pedidos de esclarecimento sobre alguns pontos não detalhados no documento publicado.

1. Alteração do limite de receita bruta da sociedade emissora

Prevê o Edital que o limite de receita bruta da sociedade emissora, até então estabelecido em R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), seja fixado em R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais). Preliminarmente, cumpre registrar o elogio à CVM pela acurada percepção ao identificar a necessidade de aumento do limite de receita bruta da sociedade emissora no ambiente de plataformas de *equity crowdfunding*.

Não obstante, apesar de alinhados no que concerne a tendência, entendemos que o limite a ser estabelecido deveria ser superior ao proposto no Edital.

De antemão, convém salientar que as razões em buscar sociedades empresárias cuja receita bruta sejam maiores que aquelas atualmente propostas advém do conceito de aproximar empresas maiores das plataformas de *crowdfunding* de investimentos por

entender que a emissão de valores mobiliários de empresas deste porte trariam ganhos quantitativos e qualitativos a todos os participantes do ecossistema.

Quantitativos pois, por motivos óbvios, haveria um número maior de sociedades empresárias elegíveis a realizar emissões de valores mobiliários no ambiente das plataformas. Na via qualitativa, sociedades empresárias maiores costumam trazer consigo teses de atuação comercial já consolidadas pelo mercado, líderes mais experimentados e um nível de maturidade, por regra, mais avançado. Não fosse o bastante, dada a receita maior das sociedades em comento, os custos de implementação e manutenção de níveis de observância seriam proporcionalmente menores para elas.

Outro ponto que não pode ser desconsiderado é que essa aproximação também traria, ao ambiente das plataformas, sociedades de ramos de atuação mais tradicionais do mercado, afastando as costumeiras e apressadas associações de plataformas de *equity crowdfunding* à apenas *start ups* e *venture capital*.

Noutra via, o aumento da alçada de sociedades elegíveis ampliaria o acesso delas a financiamento, com alternativas além das linhas de crédito dos bancos tradicionais e operações com empresas de M&A e Fundos de Investimento em Participação (“FIP”).

Ante às premissas expostas, restaria à maioria das sociedades empresárias, o acesso a financiamentos de alto custo, exigindo garantias reais e/ou pessoais e cujos processos costumam ser muito demorados¹. Alternativamente, a negociação com FIPs depende de algum relacionamento entre a empresa e os gestores dos fundos, uma oportunidade que não é comum para a maioria dos empreendedores. Normalmente, empresas que buscam investidores no mercado de capitais visitam uma série de instituições para, por fim, conseguir organizar as rodadas com um número menor de gestores.

Dessa forma, entende-se que a utilização de plataformas de *equity crowdfunding* seria uma via de acesso ao mercado de capitais que demandaria um esforço contundentemente menor de tempo e dinheiro das sociedades empresárias.

Ademais, o que ora se advoga não é feito por mero exercício retórico mas sim por respeito à soberania dos fatos. No momento em que discutimos a reforma na ICVM 588, o Brasil passa por uma crise econômica sem precedentes em que milhares de sociedades não logram êxito em conseguir capital pois, apesar de todos os esforços do governo para concessão de crédito, os bancos estreitam as portas de acesso².

¹ Em levantamento feito pela Endeavor os empreendedores arguíram que uma das dores mais relevantes no crescimento é o acesso a capital, sendo que dentre os fatores que dificultam o acesso ao crédito foram listados: (i) alto custo de financiamento; (ii) exigência de garantias reais e/ou pessoais (iii) método de avaliação das empresas; e (iv) demora no processo.

² <https://istoe.com.br/tres-meses-apos-o-inicio-da-pandemia-credito-ainda-nao-chegou-diz-abiplast/>
<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2020/03/26/coronavirus-juros-alta-prazo-corte-linha-credito-antecipacao-recebivel.htm>

Expostas as razões para o aumento do limite de receita bruta das sociedades emissoras, resta nos debruçarmos sobre qual seria o limite a ser proposto na reforma da ICVM 588. A Beegin Invest apresenta duas alternativas a serem ponderadas por esta egrégia autarquia:

- (a) R\$ 300.000.000,00, (trezentos milhões de reais) apurados no exercício social anterior à oferta

Considerando que:

- (i) não há no ordenamento jurídico pátrio um conceito de alcance geral, fixado em Lei, do que seriam pequenas, médias e grandes empresas. Por exemplo, sob a ótica da receita federal, empresas de pequeno porte são aquelas que faturam até R\$4,8 milhões/ano.
- (ii) os dispositivos legais que trazem algum tipo de definição sobre porte empresarial, o fazem com a ressalva dos fins aos quais se destinam³;
- (iii) a CVM não está adstrita aos critérios postos na legislação supracitada;

É inafastável que os referidos diplomas legais, e os critérios lá dispostos, são balizas fixadas com critérios intersubjetivos já postos ao escrutínio público, razão pela qual tais critérios podem funcionar como um marco de orientação e um “norte” de razoabilidade para sustentar a eleição de parâmetros.

Tanto é que a própria CVM sugere tomar emprestado o conceito de sociedade de grande porte ao fixar os parâmetros do que seria uma empresa emergente na ICVM 578. Isto porque utiliza a receita bruta limite de R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões)⁴, bem como, ao tratar sobre os limites do grupo econômico de uma sociedade alvo, o faz utilizando rigorosamente os mesmos critérios da Lei 11.638/2007, que são: (i) ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais); ou (ii) receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais)⁵.

Isto posto, a Beegin Invest entende que as experiências de *equity crowdfunding* realizadas globalmente buscam oferecer alternativas de financiamento no mercado de capitais para pequenas e médias empresas que não possam arcar com as caras estruturas e elevados níveis de observância que as instâncias mais altas do mercado costumam exigir.

Com essa premissa em mente, propomos para avaliação da egrégia Comissão de Valores Mobiliários, a extensão do limite para R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais), dado que, segundo critérios legislativos preexistentes no Brasil (e guardando coerência com a própria ICVM 578), o horizonte que englobaria pequenas e médias sociedades empresárias seria a faixa de receita bruta anual compreendida entre R\$

³ *Verbia gratia*, a Lei Complementar 123/2006, ao definir o que seriam micro e pequenas empresas o faz “para os efeitos de cumprimento desta Lei Complementar”. Mesma trilha segue a Lei 11.638/2007, que no parágrafo único do seu art. 3º define sociedade de grande porte “para os fins exclusivos desta lei”.

⁴ Art. 16, inciso I, ICVM 578.

⁵ Art. 16, §3º, ICVM 578.

360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais).

Há de ser mencionado que a proposta, que ora se apresenta, limita-se tão somente à expansão do teto da receita bruta anual, não havendo comentários a tecer sobre o limite de oferta de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) proposto no Edital, que já é bastante razoável.

(b) R\$ 100.000.000,00, (cem milhões de reais) apurados no exercício social anterior à oferta

Alternativamente, também apresentamos para apreciação da autarquia a proposta de elevação do limite de Receita Bruta para R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais).

As razões da presente proposta não se dão por mera discricionariedade, mas tomando emprestado premissas que a própria realidade nos forneceu. Segundo mencionado pela egrégia autarquia no Edital “O valor médio e mediano das ofertas fechou 2019 em R\$ 984.061,48 e R\$ 744.000,00, respectivamente”.

Neste contexto, e respeitando todas as particularidades de cada oferta (grau de maturação das sociedades, destinação dos recursos, etc), identifica-se que o valor médio e mediano das ofertas ficou próximo da casa de 10% (dez por cento) da receita bruta anual máxima permitida para sociedades empresárias elegíveis a acessar as plataformas. Destes números, podemos depreender que talvez este seja o patamar que os empreendedores julgam como confortável de carregar em operações desta natureza.

Esta nuance sugere que o maior incentivo para ofertas maiores e próximas ao limite não seja somente “quanto eu posso captar”, mas sim “quanto a minha captação representa na proporção da minha receita”.

Por conseguinte, entendemos que as sociedades localizadas no “primeiro terço de faturamento” das empresas emergentes, para além das razões aqui já mencionadas, poderiam aproveitar deste *sweet spot*, posto que, sendo certo que o limite da oferta a ser realizada será de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), a faixa ótima de receita bruta das sociedades seria na casa dos R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais).

Cabe ressaltar que as duas proposições aqui realizadas dizem respeito tão somente aos limites das sociedades emissoras, não adentrando no tema do limite máximo da oferta, pois entendemos que o valor de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) proposto no Edital já é bastante razoável.

Por fim, caso a egrégia autarquia entenda a necessidade de aumento do nível de observância para que sociedades do porte mencionado sejam elegíveis às plataformas, sugerimos aqui, sem prejuízo de outras propostas:

(i) Para as sociedades cuja receita bruta for superior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais) o investidor líder seja obrigatoriamente pessoa, natural ou jurídica, habilitada como administrador de carteira, na categoria gestor, nos termos da ICVM 558;

(ii) As sociedades cuja receita bruta for superior a R\$ 16.000.000,00 (dezesseis milhões de reais) deverão cumprir os requisitos de governança corporativa previstos no art. 8º da ICVM 578;

2. Alteração no limite de receita bruta anual dos grupos econômicos

A redação ora vigente da ICVM 588 prevê que na hipótese da sociedade empresária de pequeno porte ser controlada por outra pessoa jurídica, a receita bruta consolidada anual das entidades que estejam sob controle comum (“Grupo Econômico”) não podem exceder o limite de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) no exercício social encerrado no ano anterior à oferta (§3º, art. 2º), coincidindo com o limite de receita da sociedade empresária de pequeno porte ofertante (inciso III, art. 2º).

Buscando aumentar o alcance de sociedades elegíveis à realização de ofertas, o Edital prevê um aumento de receita bruta anual do Grupo Econômico e da sociedade empresária de pequeno porte, proposta na qual esta última poderia ter receita de até R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais) e o Grupo Econômico teria como limite de receita R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais).

Em que pese a elogiável proposição da CVM, e sem prejuízo das proposições de aumento de receita bruta das sociedades mencionadas acima, propomos que o limite de receita bruta para o Grupo Econômico seja estabelecido em R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais) ou até mesmo em R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais).

A sugestão ora esposada busca trazer uma simetria entre as Instruções Normativas da Comissão de Valores Mobiliários, *in casu* a ICVM 588 e a ICVM 578. Isto porque a ICVM 578, para os casos de FIPs Capital Semente (art. 16 e seguintes) estipula que as sociedades elegíveis a receber investimentos de um FIP Capital semente, não poderão, dentre outros critérios, ser controladas por sociedade ou grupo de sociedades com receita bruta anual superior a R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais).

Ora, se para sociedades cuja receita limite para receber aporte dos FIPs Capital Semente é de R\$ 16.000.000,00 (dezesseis milhões de reais) - que é praticamente metade do limite de R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais) de receita proposto na reforma da ICVM 588 - não visualizamos como razoável que os limites de receita para o Grupo Econômico não cresçam *pari passu* quando comparadas as duas Instruções Normativas.

Há que se salientar que, caso acolhida nossa proposta, o objetivo da norma permanece inalterado. Dado que não se busca aumentar o limite da receita da sociedade ofertante, portanto, a ICVM 588 permanecerá focada no financiamento de sociedades

empresárias de pequeno porte. O que aqui se advoga é tão somente o aumento dos limites de receita do Grupo Econômico em que essas sociedades estão inseridas.

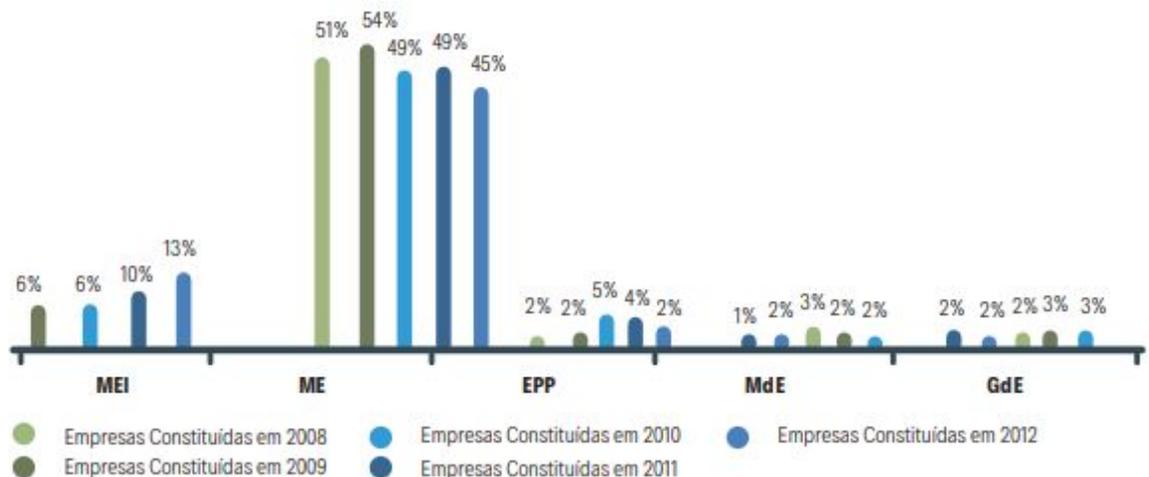
Isto dito, e assentados no fundamento da correspondência entre as normas, propomos que o aumento do limite de R\$ 60.000.000,00 para 100.000.000,00 (cem milhões de reais) ou R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais).

2.1 Justificativa de aumento dos limites sob a ótica do investidor

Um dos principais riscos associados ao investimento em participações de empresas, por meio da instrução 588, é o risco de mortalidade de pequenas e médias empresas.

Segundo dados do SEBRAE (2016), a taxa média de mortalidade das MPMEs, até dois anos da criação, em 2012 era de 23,4%. Sendo que na mesma pesquisa as principais dificuldades enfrentadas no primeiro ano de atividade foram: a falta de clientes (16%), falta de capital (16%) e a falta de conhecimento (12%). Vejamos no gráfico abaixo a taxa de mortalidade por porte de empresa:

Taxa de Mortalidade de empresas de dois anos, por porte



Já o IBGE, na sua publicação de 2017 *Demografia das Empresas e Estatísticas de Empreendedorismo*, a análise de sobrevivência das empresas, por porte, é por “pessoal ocupado assalariado”, conforme gráfico abaixo:

Taxa de Sobrevivência das empresas nascidas em 2012, por faixas de pessoal ocupado assalariado



Portanto, podemos concluir que quanto maior for a companhia, menor o risco de mortalidade e por consequência este risco para o investidor. Justificando o aumento de limites propostos para que companhias emissoras de menor risco de mortalidade sejam ofertadas para os investidores de *crowdfunding*.

3. Possibilidade de acúmulo de diretorias para plataformas que atuem realizando escrituração

Com a possibilidade lançada pelo Edital de que plataformas atuem realizando a escrituração dos ativos ofertados no âmbito da ICVM 588, na outra via, cria-se a necessidade de que as plataformas que venham a realizar tal empreitada aumentem a quantidade de diretores no seu corpo de membros.

Isto se dá pois, da forma como está proposto no Edital, não há um regime diferenciado de obrigações para aqueles que se habilitem para escrituração de ativos no âmbito da ICVM 588. A rigor, excetuando a necessidade do escriturador ser uma instituição financeira, os deveres lá dispostos são os mesmos exigidos para escrituradores não atuantes no âmbito da ICVM 588, variando tão somente o grau daquilo que é exigido de cada um.

Desta feita, dentre as obrigações listadas na ICVM 543, há a necessidade que haja um Diretor de *Compliance* e um Diretor responsável pelo cumprimento das normas previstas na ICVM 543 (art. 28, ICVM 543).

Ocorre que uma das sugestões contidas no Edital é a adoção, pelas plataformas que preencham requisitos específicos, de um profissional voltado para a atividade de controles internos, que, em adição ao diretor responsável exigido pela ICVM 588 (uma espécie de

Diretor de *Compliance*), colocaria um total de 4 (quatro) diretores no corpo de membros da plataforma, o que oneraria de sobremaneira a operação destas plataformas. Logo, a adição das citadas diretorias só se faria possível havendo uma cumulação de cargos ante à inexistência de conflitos de interesse.

Desse modo, com o propósito de desonerar as plataformas, diminuindo a quantidade de pessoas exigidas para ocupar os cargos de diretoria das Plataformas, é que propomos:

(i) Que o Diretor de Compliance da Plataforma seja também Diretor de Compliance da área de escrituração, acumulando os cargos, dada a inexistência de conflito de interesses; e

(ii) Que o administrador responsável pela plataforma seja investido na função de Diretor previsto no inciso I, art. 28 da ICVM 543, dada a inexistência de conflito de interesses.

4. Aumento do limite de faturamento para impor auditoria às sociedades

Com a intenção de trazer coerência entre as normas, reunindo em todas um conceito central uníssono, propomos que sejam alterados os valores, de R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais) para 16.000.000,00 (dezesesseis milhões de reais) de receita bruta, da proposta do Edital que estabelece a necessidade de auditoria para sociedades empresárias de pequeno porte.

Novamente, ao confrontar a ICVM 588 com a ICVM 578, da forma como estão propostas hoje, observamos que ambas as normas trazem uma mesma obrigação para sociedades, mas usando uma dosimetria diferenciada, dosimetria esta que propomos alinhar.

Todavia, antes de entrar no mérito da nossa sugestão, ressaltamos que o que propomos não alcançaria as sociedades cujos valores mobiliários sejam postos à negociação em mercado secundário. Nesta hipótese, a existência de auditoria seria imperativa.

Superada esta ressalva, adentremos ao mérito.

Distintamente da proposta do Edital, a ICVM 578 prevê a obrigação de auditoria tão somente para sociedades cuja receita bruta seja de R\$ 16.000.000,00 (dezesesseis milhões de reais), conforme se depreende da leitura conjunta do art. 8º e do art. 15, inciso II da ICVM 578. Dessa maneira, havendo na 578 essa obrigação de auditoria somente para empresas de receita muito superior, sugerimos que a ICVM 588 acompanhe o parâmetro estabelecido na ICVM 578 para capital semente.

Alternativamente, caso a egrégia autarquia não entenda que o caminho a ser seguido seja o da adoção de critérios idênticos entre as normas, sugerimos que, pelo menos, a

referida inovação não venha a “retroagir” em relação à regulamentação ora vigente, criando obrigação de observância não prevista originalmente.

Isto porque, da forma como está proposto, a norma vindoura: (i) cria um custo de observância para sociedades cuja receita é pequena e, originalmente, a própria ICVM 588 dispensava da realização de auditoria; e (ii) obriga que sociedades com faturamento superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões) que realizaram sua oferta sob o âmbito da norma anterior tenham que contratar auditorias, mesmo que, à época da tomada de decisão pela oferta, a referida obrigação não existisse.

Por fim, como já mencionado, as dispensas aqui sugeridas não devem alcançar as sociedades cujos valores mobiliários sejam negociados no mercado secundário, hipótese em que deverá ser obrigatória a existência de auditoria.

5. Esclarecimento sobre os requisitos da Instrução Normativa nº 543 da Comissão de Valores Mobiliários

Entendemos que a exigência de escrituração de ativos para toda sociedade que vier a realizar oferta de valores mobiliários via plataformas de *equity crowdfunding* irá trazer uma maior segurança para todos os envolvidos.

Porém, os ativos ofertados no âmbito das plataformas (como cotas de sociedade ou notas conversíveis) sequer são objeto de escrituração atualmente, o que irá exigir que as referidas sociedades que prestam serviços de escrituração adaptem seus sistemas a estes novos ativos.

Alternativamente, o Edital prevê a possibilidade de que as próprias plataformas de *equity crowdfunding* se habilitem como escrituradores de valor mobiliário. Sendo este o caminho, precisarão garantir processos e controles em linha com os requisitos previstos na Instrução Normativa nº 543.

Um ponto de atenção por parte de plataformas de investimento participativo está nos padrões técnicos que serão utilizados pela CVM nos pedidos de habilitação dessas plataformas para escrituração de valores mobiliários. Ainda que no corpo da ICVM 543 haja menção expressa de que os processos e sistemas “devem ser compatíveis com o tamanho, as características e o volume das operações de responsabilidade do requerente, bem como a natureza e a espécie dos valores mobiliários”⁶, ainda há uma zona cinzenta interpretativa no que a egrégia comissão entenderia como compatível com as espécies de operações realizadas no âmbito de *Crowdfundings* de Investimento.

Considerando os dispostos acima, a necessidade de adaptações e o histórico de tempo médio de credenciamento de escrituradores na autarquia (6 a 12 meses), fica a sugestão para a CVM de viabilizar um processo “*fast track*” para acelerar o credenciamento

⁶ Art. 5º, §1º da Instrução Normativa nº 543 da Comissão de Valores Mobiliários.

das plataformas que decidirem por assumir também as responsabilidades enquanto escriturador.

Adicionalmente, sugerimos que caso haja auditoria técnica dos sistemas e processos utilizados, o escopo verificado deve se restringir à validação das rotinas de geração de relatórios e documentos obrigatórios exigidos, de forma a garantir o cumprimento das responsabilidades enquanto escriturador.

Ante o explanado, julgamos salutar consignar o pedido para que a egrégia autarquia emita um ofício com padrões técnicos esperados das plataformas para habilitação como escrituradores de valores mobiliários.

6. Divulgação da Oferta

Na proposta de redação do Edital fica indeterminado se, além da própria plataforma, terceiros também são legitimados para divulgar o material publicitário. Como não há qualquer vedação clara, propõe-se que seja expressamente permitido que terceiros possam anunciar o material publicitário, desde que o escopo esteja restrito à sugestão contida no inciso II, §1º, art. 11 do Edital.

A importância da divulgação por terceiros se revela em um truísmo: quanto mais pessoas divulgado (seja em *ad senses*, jornais, portais de internet, etc) maior penetração a oferta vai ter, maximizando as chances de ser bem sucedida.

Por óbvio que devem existir garantias para que a divulgação realizada por terceiros esteja circunscrita às limitações previstas no Edital. Por isso, sugerimos que o escopo do material de divulgação seja obrigatoriamente fornecido pela plataforma ou que a versão final das mídias sejam aprovadas pela mesma.

Adicionalmente, é fundamental que a norma determine que seja assinado pelo anunciante um termo de ciência e adesão às condições da ICVM 588 relativamente ao conteúdo permitido em uma divulgação de oferta. Com este mecanismo, retira-se do anunciante qualquer incentivo a realizar divulgação em desacordo com os ditames regulatórios.

7. Mercado Secundário

Entendemos que um desenvolvimento mais amplo do mercado secundário é importante para a evolução do mercado de capitais, principalmente no âmbito de pequenas e médias empresas. Portanto, congratulamos a proposta da CVM para permissão das operações de mercado secundário, desde que observando restrições coerentes com o nível de maturidade do mercado atual.

Contudo, ao ingressarmos no próximo passo deste mercado, temos que fazer isso com extrema prudência, exigindo um forte nível de governança por parte das sociedades cujos valores mobiliários sejam permitidos à negociação no mercado secundário.

Desta forma, sugerimos que, em acréscimo ao que foi originalmente proposto no Edital, sejam realizados os controles abaixo descritos:

(i) Limitações de Negociação:

(a) restrição de negociação (limites) por parte do controlador (ou grupo de controle) da emissora ou investidor líder, sendo a eles vedado negociar ;

(b) A falta de liquidez pode trazer muita distorção de preço nos ativos. Portanto, propomos que todas as negociações sejam realizadas em um dia específico da semana, preferencialmente em horário limitado (ex: 10:00 as 17:00). Adicionalmente, deverão ser monitoradas variações de preços expressivas de uma semana para outra, tendo registros e controles robustos. Sem prejuízo do exposto, é fundamental que haja uma regra para que, no caso de quedas expressivas, em um intervalo de tempo determinado, as negociações do papel sejam paralisadas temporariamente.

(ii) Regime Informacional dos Emissores:

(a) Necessariamente para que a sociedade empresária para a realização de negociação no mercado secundário, o emissor precisa ter suas demonstrações financeiras auditadas por empresa autorizada pela CVM.

(b) Os emissores que optarem por ter seus títulos negociados no mercado secundário deverão, a cada encerramento de trimestre, disponibilizar suas demonstrações financeiras, contábeis e gerenciais, assim como um relatório da administração para os acionistas comentando os resultados observados, que deverá conter, pelo menos, os itens descritos no Anexo I. Aqui cabe um paralelo com a instrução ICVM 480, adaptada para a realidade de empresas de menor porte.

(c) Conceito de Fato Relevante: Não suficiente às sugestões já realizadas, também entendemos que todo fato relevante⁷ passível de afetar o preço de negociação da companhia, e aqui assumindo que as janelas de negociação vão se dar uma vez por semana, devem ser anunciados em dias que os papéis não sejam negociados, podendo ser publicados no intervalo compreendido entre o dia posterior ao dia de negociação dos ativos e o dia imediatamente anterior à data de negociação.

(iii) Controles Internos:

⁷ Aqui tomando emprestado o conceito de Fato Relevante disposto no art. 2º da ICVM 358/2002.

(a) Aproveitando o ensejo da adição de responsável pelos controles internos das plataformas, e a possibilidade de existência de mercado secundário de ativos no ambiente de *Equity Crowdfunding*, é imperativo que sejam instaurados, por parte das plataformas, rigorosos controles internos com o objetivo de mitigar os problemas abaixo listados:

- Ordens fantasmas;
- *Front Running*;

No caso de uma ampliação do formato publicado no Edital, que restringe a negociação entre participantes de uma mesma oferta, para um formato de negociação mais ampla, um terceiro risco que deverá mitigado são operações “Zé com Zé” (quando o mesmo CPF/CNPJ atua tanto na ponta compradora quanto vendedora da operação), evitando situações em que o valor do ativo seja alterado artificialmente, levando outros investidores a especular se existe de fato alguma informação que eles ainda não tiveram acesso.

(b) As plataformas deverão sempre comunicar na sua página, inclusive no ambiente de negociação, caso o emissor venha a desrespeitar alguma obrigação e/ou prazos, bloqueando a negociação de determinado ativo até que as eventuais pendências estejam sanadas.

8. Agentes Autônomos de Investimento:

É notória a relevância dos Agentes Autônomos de Investimento no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro nos últimos 15 anos, classe que chegou a alcançar o número de quase nove mil profissionais credenciados junto à ANCORD em dezembro de 2019⁸.

Entendemos que o meio digital como canal de distribuição de ofertas, por mais capilar e democrático que seja, ainda não é difundido totalmente para o investidor brasileiro. Principalmente se considerarmos que o investidor que saiu dos grandes bancos para efetivamente investir no mercado de capitais está acostumado a fazê-lo por meio de assessores de investimento.

Portanto, propomos a flexibilização na norma de forma que AAls possam distribuir as ofertas das plataformas de investimento coletivo. Porém, entendemos que tal flexibilização traz responsabilidades relevantes dados os problemas e potenciais conflitos de interesse conhecidos no âmbito da distribuição de produtos mais tradicionais, e propomos o seguinte modelo:

⁸<https://valor.globo.com/financas/noticia/2019/12/26/numero-de-agentes-autonomos-cresce-52-em-2019.ghtml>

- Ordem e Efetivação dos Investimentos: mesmo que um valor mobiliário seja ofertado por um AAI, a ordem precisa necessariamente ser realizada pelo investidor final no ambiente eletrônico da plataforma de investimento coletivo. Por outro lado, também deverá ser vedado ao AAI (seja pessoa física ou jurídica) figurar como investidor líder em ofertas de investimento coletivo;
- Educação/Treinamento do AAI: todo AAI que venha a ser credenciado por uma plataforma como preposto, deverá passar por um treinamento específico sobre a classe de ativo (*Private Equity/Venture Capital*), os seus efeitos na composição da carteira de clientes, vantagens, desvantagens, riscos e como devem ou não ser ofertadas a depender do perfil do investidor. O controle de cumprimento do treinamento e respectivo registro deverá ser obrigação da plataforma;
- Responsabilidades e Controles Internos: Deverá recair sobre as plataformas as obrigações descritas no Capítulo V da ICVM 497, devendo o Diretor de Controles Internos das plataformas ser a pessoa responsável pela observância das citadas obrigações. Desta forma, a existência de um Diretor de Controles Internos será exigido independentemente do volume negociado anualmente na plataforma, sendo condição suficiente para a sua existência o fato de que a plataforma possua contratos vigentes com AAIs.

9. Administrador de carteira, na categoria gestor (“Gestor”), realizar gestão discricionária de ativos negociados no âmbito das plataformas.

Hoje não há nenhuma vedação de que um Gestor possa atuar realizando a gestão discricionária de valores mobiliários distribuídos no âmbito da plataforma, inclusive também não há vedação à atuação de um Gestor como investidor líder.

No entanto, com a superveniência do mercado secundário, toma especial relevância a possibilidade de que um Gestor de recursos possa fazer a gestão discricionária de uma carteira de ativos distribuída no âmbito das plataformas de *Equity Crowdfunding*.

A autorização para tanto advém da própria redação da ICVM 558 quando posta em cotejo com a ICVM 588. Esta classifica de forma inequívoca que os ativos distribuídos pelas plataforma tratam-se de valores mobiliários, já aquela define a gestão de valores mobiliários como atividade privativa dos Gestores. Por certo, quando lidas em conjunto, a conclusão também é manifesta no sentido que um Gestor pode realizar a gestão discricionária dos ativos aqui referidos.

Posto isso, requer-se tão somente um esclarecimento da Egrégia Autarquia sobre a possibilidade de gestão discricionária ora em comento.

Adicionalmente ao exposto acima, é cada vez mais notória a necessidade de diversificação do portfólio dos investidores, principalmente em uma classe de ativos que os

expõe a um maior nível de risco, o que se agrava quando aliado ao componente de baixa liquidez. Portanto, proporcionar aos investidores a possibilidade de alocar recursos em um portfólio diversificado das empresas é importante no âmbito de proteção dos pequenos investidores. Além do mais, pela atual regulação da ICVM 578 os Fundos de Investimento em Participações são restritos apenas a investidores qualificados.

Nesta senda propomos as seguintes inserções e flexibilizações:

(i) Permitir a oferta de cotas de Fundos de Investimento em Participações (FIPs) nas Plataformas de *Crowdfunding* desde que sua política de investimento se limite a investir em empresas elegíveis a realizar ofertas no âmbito da ICVM 588.

(ii) Após futura regulação, pela egrégia autarquia, das inovações legislativas trazidas no âmbito da Lei de Liberdade Econômica, permitindo a constituição de fundos de investimento com classes distintas e patrimônio segregado, propomos a possibilidade de que tais fundos sejam utilizados como veículos para investimento nos emissores das Plataformas de *Crowdfunding*, de forma que os investimentos individuais em cada emissor continuem sendo realizados, porém por meio de um único veículo de investimento regulado e eficiente com diferentes classes.

Expostas nossas sugestões e dúvidas, gostaríamos de reiterar os elogios à CVM pela iniciativa de reforma à 588, bem como pela sensibilidade e acurácia nas mudanças propostas no Edital.

Por fim, agradecemos a oportunidade dada pela CVM como também colocamo-nos à disposição de V.Sas. para esclarecer e contribuir com os temas propostos, esperando ter colaborado no processo de aperfeiçoamento do texto final.

BEEGIN INVEST

Anexo 1:

Balço Patrimonial	Periodicidade da Informao
Disponibilidades	Evento Trimestral
Contas A Receber	Evento Trimestral
Estoques	Evento Trimestral
Despesas Antecipadas	Evento Trimestral
Tributos A Compensar	Evento Trimestral
Outros Ativos Circulantes	Evento Trimestral
Ativo Circulante	Evento Trimestral
Imobilizado	Evento Trimestral
Intangível	Evento Trimestral
Investimentos	Evento Trimestral
Ativo Fiscal Diferido	Evento Trimestral
Realizável A Longo Prazo	Evento Trimestral
Ativo Não Circulante	Evento Trimestral
Ativo Total	Evento Trimestral
Fornecedores A Pagar	Evento Trimestral
Remunerações E Encargos Sociais	Evento Trimestral
Tributos A Pagar	Evento Trimestral
Empréstimos E Financiamentos	Evento Trimestral
Outros Passivos Circulantes	Evento Trimestral
Passivo Circulante	Evento Trimestral
Parcelamentos Fiscais	Evento Trimestral
Outros Passivos Não Circulantes	Evento Trimestral
Passivo Não Circulante	Evento Trimestral
Capital Social	Evento Trimestral
Reservas	Evento Trimestral
Ajustes De Avaliação Patrimonial	Evento Trimestral
Lucros Prejuízos Acumulados	Evento Trimestral
Patrimônio Líquido Outros	Evento Trimestral
Patrimônio Líquido	Evento Trimestral
Passivo Total	Evento Trimestral
Passivo E Capital	Evento Trimestral

Demonstrativo De Resultados	Periodicidade da Informação
Receita Bruta	Evento Trimestral
Deduções	Evento Trimestral
Receita Líquida	Evento Trimestral
Custo De Vendas	Evento Trimestral
Lucro Bruto	Evento Trimestral
Despesas Gerais Administrativas	Evento Trimestral
Outras Operacionais	Evento Trimestral
Ebitda	Evento Trimestral
Depreciacao Amortizacao	Evento Trimestral
Ebit	Evento Trimestral
Receita Financeira	Evento Trimestral
Despesas Financeiras	Evento Trimestral
Equivalência Patrimonial	Evento Trimestral
Alienações de Operações Descontinuadas	Evento Trimestral
Lair	Evento Trimestral
Provisão Csll Ir	Evento Trimestral
Participação Nos Lucros	Evento Trimestral
Lucro Líquido Exercício	Evento Trimestral