

**Duarte
Garcia**

Mário Sérgio Duarte Garcia / Marcelo Terra / Mario de Barros Duarte Garcia / Luis Eduardo Menezes Serra Netto / José Carlos Baptista Puoli / Roberto Junqueira S. Ribeiro / Natália Japur / Paola M. Szanto Mendes dos Santos / Eliane Ribeiro Gago / Daniel Gustavo Magnane Sanfins / Anna Christina Jimenez Pereira / Caio Mário Fiorini Barbosa / Douglas Nadalini da Silva / Ricardo Luiz Iasi Moura / Renata Lorena Martins de Oliveira / Wilson de Toledo Silva Jr. / Natalie Collet Feitosa Lange / Jayr Viegas Gavalvão Jr. / Francisco Ribeiro Gago / Rodrigo Scalamandrê Duarte Garcia / Flávio Cascaes de Barros Barreto / Guilherme Caffaro Terra / Cesar Augusto Alckmin Jacob / Ana Cristina de Moura Carvalho / Gabriela G. Quartucci Guaritá Bento / Antonio Carlos Petto Junior / Arthur Liske / Francisco Capote Valente / Helena Mendonça de Toledo Arruda / Tomaz Henrique Lopes / José Antônio Costa Almeida / José Guilherme G. Siqueira Dias / Adriana Siqueira Fausto Vaz de Lima / Gabriela Braz Aida / Gabriela Ordine Frangiotti / Raquel Guerreiro Braga / Bruna G. J. Spinola Leal Costa / Paulo Roberto Fogarolli Filho / Gabriel Bortolato / Débora Lúcia Tiemy Sato de Moura / Raphael Bittar Arruda / Pedro Rizzo Batlouni / Marcella Corrêa Martins Montandon / Pedro Augusto Simões da Conceição / André Pereira de Morais Garcia / Guilherme Afonso Dourado / Marcela de Oliveira Santos / Luciana dos Santos Guerra / Flora Sartorelli Venancio de Souza / Pedro Pereira de Morais Pacheco / Maria Carolina de Oliveira Camolesi / Manuela Rezende de Carvalho / Jorge Elias Zahran Neto / Lucas Tavella Michelin / Marcella de Oliveira Prá / Daniela Shuller de Almeida / Yvani Chung / Leo Benjamin Fischer / Marianna Morato Caetano Izarias / Beatriz Terra Aleshinsky / Rômulo Oliveira Landim / Mário Gamaliel Guazzeli de Freitas / Guilherme de Carvalho Ribas / Artemízia Patriota de Araujo Costa Almeida / Caio Watanabe Rocha de Mello

São Paulo, 24 de julho de 2020.

À

Comissão de Valores Mobiliários - CVM

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar

Rio de Janeiro – RJ

(via e-mail: audpublicaSDM0220@cvm.gov.br)

At: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM

Srs. Marcelo Barbosa/ Antônio Carlos Berwanger

Ref.: Comentários e sugestões ao Edital de Audiência Pública SDM nº 02/20

Prezados Senhores,

DUARTE GARCIA, SERRA NETTO E TERRA - SOCIEDADE DE ADVOGADOS, com sede na Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 2041, Torre D, 04543-011, Vila Olímpia, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, vem, por meio desta, apresentar comentários e sugestões à D. Comissão de Valores Mobiliários - CVM (“CVM” ou “Comissão”), no âmbito do Edital de Audiência Pública SDM nº 02/20 (“Edital”), ao qual encontra-se anexa a minuta de instrução normativa que irá alterar e revogar dispositivos da Instrução CVM nº 588, de 13 de julho de 2017 (“Minuta” e “Instrução CVM nº 588”).

Primeiramente, servimo-nos do presente para parabenizar esta D. Comissão pelos esforços dispendidos na revisão da regulamentação dessa modalidade de captação pública de recursos que cresce significativamente no Brasil.

I. Art. 2º, inciso “III” Instrução CVM nº 588 - ‘Sociedade empresária de pequeno porte’

No âmbito da Audiência Pública SDM nº 06/16 – Processo CVM nº RJ/2013-11877, que resultou com a edição da própria Instrução CVM nº 588, o mercado debateu com esta D. Comissão a possibilidade de incluir outros tipos jurídicos no conceito de empreendedores de pequeno porte. Na ocasião, a CVM preferiu restringir os emissores às sociedades empresárias, pelos motivos mencionados naquela audiência, mas deixou aberta a possibilidade de se rever posteriormente esse ponto.

O mercado de agro, e conseqüentemente, as emissões de Cédulas de Produtos Rurais (“CPR”) estão em constante crescimento. Visando facilitar o acesso a financiamento e aprimorar o crédito rural, a Lei nº 13.986/20 modernizou as CPR, que passou a possibilitar a emissão na forma escritural, e ampliou o rol de legitimados a emitir, que passa a contar, também, com os produtores rurais, as cooperativas agropecuárias e as associações de produtores rurais, os quais avistamos como potenciais emissores de títulos a serem ofertados via *crowdfunding*.

Além das pessoas citadas acima, o *crowdfunding*, poderia ser uma fonte de captação para empreendedores menores, seja na figura de uma EIRELI, seja na figura do próprio empresário, os quais deverão observar as mesmas obrigações previstas na norma, inclusive em relação às regras de divulgação de informação.

Neste sentido, sugerimos a ampliação do conceito de empreendedores de pequeno porte para contemplar os produtores rurais, as cooperativas agropecuárias, as

associações de produtores rurais, as EIRELI e os empresários, conforme redação abaixo destacada em vermelho:

“Art. 2º [...]

III – empreendedor ~~sociedade empresária~~ de pequeno porte: as sociedades empresárias, os produtores rurais, as cooperativas agropecuárias, as associações de produtores rurais, as empresas individuais de responsabilidade limitada - EIRELI e os empresários, constituídos no Brasil, não registrados como emissores de valores mobiliários junto à CVM, e com receita bruta anual, apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta de até R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais);”

II. Art. 2º, parágrafo 3º, da Instrução CVM nº 588 – ‘Grupo Econômico’

Atualmente, há uma crescente busca, por investidores, de meios alternativos de investimento, como o próprio *crowdfunding*. Muitos desses investidores têm encontrado nas plataformas eletrônicas, estruturas passíveis de investimento que não observam a Instrução CVM nº 588, e que não são reguladas por essa D. Autarquia. Acreditamos que as empresas que optam por realizar a captação por meio dessas estruturas alternativas não reguladas pela CVM, o fazem por conta das restrições de valores impostas pela Instrução CVM nº 588. A própria CVM emitiu um alerta em 19 de junho, acerca de uma situação anormal que envolvia ofertas na modalidade operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica, atividade regulada pelo Banco Central do Brasil (“BACEN”), ao mesmo tempo em que envolvia ofertas nos termos da Instrução CVM nº 588, tendo ainda, referências no site da plataforma à autorização da CVM para atuar como plataforma eletrônica de investimento participativo. Outra irregularidade apontada em tal momento, diz respeito

ao uso do logotipo da CVM na mesma página que continham informações sobre as operações reguladas pelo BACEN, podendo induzir os usuários a erro ou confusão.

Neste sentido, esta D. Comissão deliberou por proibir a referida plataforma de: (i) realizar ofertas de investimento diferentes daquelas autorizadas pela Instrução CVM nº 588 no ambiente do site dedicado exclusivamente à sua atividade como plataforma eletrônica de investimento participativo; e (ii) veicular as ofertas associadas à Instrução CVM nº 588 ou utilizar a logomarca da CVM em ambiente que não seja exclusivamente dedicado à sua atividade como plataforma eletrônica de investimento participativo, conforme estabelecido pela própria Instrução e pela Deliberação CVM 749.

Acreditamos que a decisão acima poderá resultar no aumento de operações estruturadas nos termos da Resolução nº 2.921, de 17 de janeiro de 2002, emitida pelo BACEN. Tal Resolução regulamenta as operações ativas vinculadas, admite a estruturação de operações arriscadas e com a participação indiscriminada de investidores. Neste sentido, no âmbito do Processo CVM SEI nº 19957.000570/2018-66, a área técnica desta D. Comissão questionou se tal operação não deveria ser analisada pela CVM e foi identificado (de forma acertada) pelo Colegiado que não se tratavam de valores mobiliários e que tais operações deveriam ser avaliadas pelo BACEN.

Ante esse cenário de algumas dificuldades na captação, por empresas menores, via *crowdfunding*, acreditamos que o mercado tendo a realizar cada vez mais operações nos termos da Resolução BACEN nº 2.921. No entanto, acreditamos que, caso os limites para a captação fossem aumentados, parte dessas empresas migrariam para as estruturas de *crowdfunding*, o que pode ser muito benéfico ao mercado e aos investidores em geral. Isso porque, ofertas fiscalizadas pela CVM tendem a ser estruturadas de forma mais cautelosa, de acordo com padrões mínimos de informações, o que pode resultar em maior segurança jurídica aos investidores desse tipo de produto.

Assim, por todos os motivos expostos acima, visando fomentar o mercado de *crowdfunding* e o acesso, por empresas menores, ao mercado de capitais regulado pela CVM, sugerimos que o valor estabelecido no Art. 2º, parágrafo 3º da Instrução CVM nº 588 seja aumentado para R\$75 milhões.

Conforme mencionado, acreditamos que com o aumento do valor da receita bruta consolidada anual do conjunto de entidades, o mercado se ajuste para utilizar ainda mais o modelo de *crowdfunding* criado pela Instrução CVM nº 588, o que resultará, conseqüentemente, na fiscalização por parte da CVM de uma parcela maior do mercado, o que resultará em aumento da segurança aos investidores e ao próprio mercado de capitais.

Assim, sugerimos o aumento do limite do valor da receita bruta consolidada anual do conjunto de entidades que estejam sob controle comum, conforme redação destacada abaixo, em vermelho:

“Art. 2º Para fins desta Instrução, aplicam-se as seguintes definições:

[...]

§ 3º Na hipótese da sociedade empresária de pequeno porte ser controlada por outra pessoa jurídica ou por fundo de investimento, a receita bruta consolidada anual do conjunto de entidades que estejam sob controle comum não pode exceder R\$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais) no exercício social encerrado no ano anterior à oferta.”

III. Art. 3º, inciso “i”, da Instrução CVM nº 588 – ‘Valor máximo da Oferta’

Além dos pontos mencionados no item II, acima, destacamos que as ofertas de *crowdfunding* estão sendo consideradas como novas fontes de captação de recursos pelo mercado imobiliário, tendo em vista, principalmente, a sua forma de atuação que exige, continuamente, a captação de recursos para o desenvolvimento de empreendimentos. Neste cenário, as ofertas de *crowdfunding* podem suprir a demanda de acesso do pequeno e médio empreendedor imobiliário ao mercado de capitais, os quais não podem arcar com os altos custos dos instrumentos de *funding* mais complexos, como é o caso dos Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI ou dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII.

Neste sentido, sugerimos a expansão do limite do valor máximo da Oferta para **R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais)**, de modo a dar o amplo acesso ao financiamento via mercado de capitais aos pequenos e médios empreendedores imobiliários, conforme redação destacada abaixo, em vermelho:

“Art. 3º

[...]

*I – existência de valor alvo máximo de captação não superior a **R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais)**, e de prazo de captação não superior a 180 (cento e oitenta) dias, que devem ser definidos antes do início da oferta;*

[...]

§ 3º 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\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais).

IV. Art. 11, parágrafo 1º, inciso “iii”, Instrução CVM nº 588 - ‘Material Publicitário’

Sugerimos a alteração da redação proposta na Minuta sobre o *disclaimer* a ser indicado nos materiais publicitários, de forma a uniformizar a redação de alertas dos materiais publicitários de ofertas de *crowdfunding*, com a redação de alerta de outras ofertas de valores mobiliários, tais como CIC Hoteleiros e cotas de FII, direcionando os potenciais investidores a leitura dos alertas de riscos da oferta destacados no *website* da plataforma, conforme redação destacada abaixo, em vermelho:

“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:

III – seja destacado o direcionamento eletrônico para as informações essenciais da oferta, na página da plataforma na rede mundial de computadores, em observância ao art. 8º, com os seguintes dizeres: “A presente oferta trata de investimento em valores mobiliários. Não invista antes de entender as informações essenciais da oferta, em especial a seção de alertas sobre riscos”.

V. Art. 20, inciso “v”, da Instrução CVM nº 588 - ‘Custos de escrituração’

Sugerimos que os custos pela contratação dos serviços de escrituração dos títulos a serem ofertados via *crowdfunding* sejam passíveis de negociação entre o emissor e a plataforma, possibilitando que os custos sejam diluídos nos custos da oferta, desde que expressamente previstos nos documentos da operação, conforme redação destacada abaixo, em vermelho:

“Art. 20. A relação contratual entre a plataforma eletrônica de investimento participativo e a sociedade empresária de pequeno porte objeto de oferta pública dispensada de registro nos termos desta Instrução deve obrigatoriamente conter cláusula estipulando:

[...]

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, sendo que os custos de tais serviços poderão ser incluídos no montante captado e não serão considerados para os limites previstos no inciso I, do artigo 3º e/ou do parágrafo 3º, do artigo 3º, desde que expressamente previsto nos documentos da operação.”

VI. Art. 28º, parágrafos 4º e 5º, da Instrução CVM nº 588 - ‘Mercado Secundário’

Sugerimos a alteração da redação da Minuta, para ampliar as possibilidades de alienação de ativos no mercado secundário. Sugerimos a aprovação da aquisição de valores mobiliários no mercado secundário por: (i) qualquer investidor que tenha adquirido, nos últimos 3 (três) anos, valores mobiliários emitidos por meio de qualquer plataforma de *crowdfunding*, , e (ii) quaisquer investidores com renda anual bruta superior a R\$

200.000,00, mesmo que tal investidor não tenham realizado investimento anterior e desde que limitado ao investimento de R\$ 20.000,00.

Diante do exposto acima, segue sugestão de redação destacada abaixo, em vermelho:

“Art. 28.

[...]

§ 4º A vedação prevista no inciso X do **caput** não se aplica à intermediação, pelas plataformas eletrônicas de investimento participativo, de transações de compra e venda entre titulares de valores mobiliários: (a) emitidos por sociedade empresária de pequeno porte cujas ofertas públicas de distribuição tenham sido realizadas no ambiente da plataforma ou entre titulares que tenham realizado, nos últimos 3 (três) anos, investimentos em valores mobiliários objeto de crowdfunding, em qualquer ambiente de plataformas eletrônicas; e (b) que se enquadrem no art. 4º, inciso III, desta Instrução, mesmo que não tenham realizado investimentos anteriores em ambiente de plataformas eletrônicas de investimento participativo, nos termos dessa Instrução.

§ 5º Para executar a atividade mencionada no § 4º, a plataforma deve:

[...]

III – assegurar-se que o comprador também adquiriu valor mobiliário da mesma sociedade empresária de pequeno porte em oferta pública na plataforma ou que comprove renda bruta anual ou montante de investimentos financeiros superiores a R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) e que referida negociação seja limitada ao investimento de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais);

VII. Inclusão de ofertas de CIC Hoteleiro

Gostaríamos de sugerir à CVM que incluísse a possibilidade de oferta, via plataforma eletrônica, de oferta de investimento participativo de CIC Hoteleiros, pois essa inclusão aumentaria a capilaridade desse tipo de valor mobiliário, tanto no mercado primário, quanto no mercado secundário.

Sendo o que cumpria para o momento, renovamos nossos votos de estima e consideração à esta D. Comissão.

Atenciosamente,

Duarte Garcia, Serra Netto e Terra - Sociedade de Advogados