

São Paulo, 20 de julho de 2020.

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**  
**SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM**

Rua Sete de Setembro, n.º 111, 23º andar, Centro,  
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, CEP 20050-901.

At.: *Ilmo. Dr. **Marcelo Barbosa***  
*Presidente*

*Ilmo. Dr. **Antonio Carlos Berwanger***  
*Superintendente de Desenvolvimento de*  
*Mercado*

*(por email [audpublicaSDM0220@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0220@cvm.gov.br))*

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM n.º 02/2020.

Prezados Senhores,

A **NTOKENS SERVICOS DIGITAIS LTDA**, com sede na Rua Henrique Monteiro, 90, conj. 62, Pinheiros, Cidade e Estado de São Paulo, doravante denominada simplesmente “nTokens”, vem à presença de V. Sa. apresentar sua manifestação no âmbito do Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2020 com a finalidade de contribuir para a revisão da Instrução CVM nº 588 de 13 de julho de 2017.

Gostaríamos de parabenizar a CVM pela abertura e oportunidade de participar da Audiência Pública SDM n. 02/2020. Esperamos contribuir com essa manifestação, e de modo geral atuando para um ambiente salutar de investimento em empresas em estágio inicial de capitalização.

Adiantamos que participamos das discussões para elaboração de manifestação da ABFintechs - esse documento foi produzido ao mesmo tempo e apesar do escopo específico a que nos atemos, corrobora a manifestação da ABFintechs.

A seguir, apresentamos nossa sugestão ao texto da minuta de nova instrução que alterará a ICVM 588/2017 (“Minuta”). Onde possível, identificamos as seções pelos títulos usados no próprio Edital de Audiência para facilitar a referência.

## **APRIMORAMENTO DE MECANISMOS OPERACIONAIS DA OFERTA E INTERMEDIÇÃO SECUNDÁRIA**

O Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2020 traz propostas para o aprimoramento de mecanismos operacionais da oferta, a fim de conferir maior flexibilidade para os emissores e as plataformas.

As alterações propostas consistem em (a) eliminar a limitação no que se refere ao uso dos recursos captados para operações societárias; (b) possibilitar a emissão de lote adicional para atender demanda acima da prevista; **(c) possibilitar a realização de ofertas secundárias, limitadas a 20% do total da oferta**; (d) permitir a alteração das informações essenciais da oferta após o seu início, em situações excepcionais e supervenientes; e (e) permitir o trânsito dos recursos captados por meio das contas da plataforma, caso estas atuem como instituições de pagamento, conforme regulamentação do Banco Central.

Primeiramente cumpre-nos parabenizar esta d. CVM pelas alterações propostas, pois a flexibilização dos mecanismos operacionais das captações é imprescindível para o amadurecimento das vias de crowdfunding e, conseqüentemente, para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Dos pontos indicados acima, concentramos nossa contribuição ao item (c).

### **Item (c) Ofertas Secundárias**

Com relação à possibilidade de oferta secundária por plataformas de investimento participativo, a CVM pretende admitir a realização de tais ofertas, desde que limitadas a 20% do total da oferta. Neste ponto, gostaríamos de destacar as duas atribuições distintas do conceito de negociação secundária implícitas na referida proposta.

Primeiramente, o conceito de oferta secundária a que se refere a o tópico 4, item iii do edital da Audiência Pública SDM n. 02/2020, ao qual se aplica o limite de 20% da oferta, refere-se à oferta secundária como parte de uma distribuição inicial de valores mobiliários, parte essa que não envolve a emissão de novos títulos, caracterizando apenas a venda de títulos já existentes - em geral dos sócios que querem desinvestir ou reduzir a sua participação no negócio - os recursos sendo destinados aos vendedores e não para o caixa da empresa.

Entende a nTokens que tal previsão é salutar, tanto por admitir a venda quanto por restringir a proporção entre ofertas primária e secundária. É fundamental, entretanto, que a redação evite a ambiguidade no que tange a intermediação secundária, tratada no tópico 5 do edital da Audiência Pública SDM n. 02/2020.

Na seção do edital intitulada “Intermediação Secundária”, a CVM propõe que a plataforma possa intermediar transações entre os investidores que tenham participado de uma ou mais ofertas do mesmo emissor. Nesse caso, as plataformas atuarão como facilitadoras, promovendo o encontro de potenciais adquirentes e vendedores em relação aos valores mobiliários ofertados em seu ambiente eletrônico.

A NTOKENS aplaude esta proposta, por entender que viabilizar eventual liquidez para investimentos em start-ups estimulará os investimentos no mercado de crowdfunding, cujos objetivos precípuos são a ampliação do acesso ao capital para empresas de menor porte e a democratização de oportunidades de investimentos e geração de riquezas antes restritas a investidores institucionais.

O edital traz obrigações às plataformas que atuem como facilitadoras de negócios secundários:

- (i) Quanto à escrituração e titularidade dos valores mobiliários.
- (ii) Quanto à qualificação dos compradores envolvidos na negociação secundária.
- (iii) Quanto à liquidação das operações.

Com relação à escrituração e titularidade dos valores mobiliários, a nTokens sugere que sejam esclarecidas as responsabilidades da plataforma *vis-a-vis* dos emissores, ou seja, que se esclareça que cabe à plataforma garantir a titularidade dos valores mobiliários, e cabe ao emissor contratar o escriturador.

No que diz respeito à qualificação dos investidores para adquirir em mercado secundário valores mobiliários emitidos nas plataformas, entende, a NTOKENS, que privilegiar de forma exclusiva investidores que já tenham adquirido valores mobiliários do mesmo emissor não é do melhor interesse dos investidores, das empresas e do mercado de capitais como um todo. O mercado secundário tem função fundamental para a formação de capital, fornecendo liquidez a títulos anteriormente emitidos, permitindo a troca de posições entre investidores e indiretamente estimulando a atividade do mercado primário. Essa função é praticamente anulada na ausência de novos investidores.

Levando em consideração as importantes menções do edital quanto a prestação de informações pelos emissores e equidade informacional, a nTokens propõe as seguintes regras como forma de contribuição ao fomento saudável do mercado de capitais:

que novos investidores passem pelo mesmo rito que os compradores da oferta inicial. Isso implica em apresentação de documentos e cadastro junto à plataforma, termo de adesão e eventual aprovação pelo emissor ou pelo sindicato.

que o emissor forneça as mesmas informações aos potenciais investidores, incluindo-se aqui o conjunto inicial de informações e eventuais relatórios administrativos e financeiros disponibilizados aos compradores desde a conclusão da oferta inicial.

que as plataformas apliquem aos novos investidores as mesmas restrições e regras aplicadas aos compradores iniciais inclusive do Art 4º da ICVM 588.

Cumpram ainda ressaltar a necessidade de se esclarecer que valores mobiliários emitidos anteriormente à entrada em vigor da nova norma poderão ser negociados em mercado secundário, desde que sejam escriturados. Tal negociação deveria ocorrer, sempre que possível, na mesma plataforma em que foi feita a captação que deu origem àqueles valores mobiliários, a fim de assegurar equidade de informação. No entanto, havendo a impossibilidade de negociação na plataforma da captação, seja por ela estar inativa ou por não dispor dos recursos tecnológicos necessários para facilitar tais operações nos termos em que exige esta Autarquia, deve-se assegurar ao emissor o direito de registrar os valores mobiliários para negociação em plataforma distinta, desde que disponibilizadas, nesta outra plataforma, todas as informações relativas à captação correspondente.

Observa-se, também, no edital a existência de um estímulo a melhores práticas de governança por parte das empresas emissoras. Neste aspecto, a NTOKENS entende que os emissores que julgarem não conveniente a possibilidade de negociação de suas quotas no mercado secundário seguem na atual situação de não obrigatoriedade de prestação de informações periódicas. Por outro lado, emissores que entenderem interessante a negociação no mercado secundário passarão a prestar informações e buscar voluntariamente práticas típicas de emissores registrados na CVM, ainda que de forma simplificada. Dessa forma o mercado secundário de empresas de pequeno porte se torna um caminho gradual e supervisionado para acesso de novas empresas ao mercado de capitais regulado.

Por fim, a nTokens recomenda limitar a venda de participação de investidor líder de sindicatos no mercado secundário à razão de sua participação no investimento total. Isso se justifica pela diferença qualitativa e viés informacional existente entre o investidor líder e os demais, além de reforçar a responsabilidade do investidor líder com a viabilidade de longo prazo dos investimentos.

O edital faz importantes ressalvas quanto ao risco de assimetria de informação e tratamento equitativo. A NTOKENS acredita que suas sugestões não apenas mitigam os riscos de assimetria informacional como trazem substancial melhoria ao sistema atual.

No tocante à liquidez das operações, a NTOKENS apoia a proposta desta d. CVM e entende ser ela adequada ao contexto atual, em que cabe às plataformas assegurar que a entrega do valor mobiliário só ocorra mediante o pagamento.

Em síntese, somos favoráveis à criação de regras que permitam a inclusão de investidores no mercado secundário de forma segura e ordenada, sob pena de se privar empresas de pequeno porte de uma das mais importantes forças motrizes da formação de capital nacional, bem como de se restringir a democratização das oportunidades de investimento e geração de riquezas. A maior entrada de investidores e diversificação na alocação de capital certamente é benéfica aos investidores, às empresas emissoras e ao mercado como um todo, inclusive aprimorando acesso à informação, marcação a mercado e outras práticas consonantes com a segurança do investidor e fomento ao desenvolvimento do capital nacional.

**Proposta de alterações ao texto da Minuta:**

Minuta CVM	Proposta NTOKENS
<p>“Art. 5º .....</p> <p>VI – é admitida a possibilidade de lote adicional, limitado montante de 20% do valor alvo máximo, desde que tal possibilidade:</p> <p>.....</p> <p>VII – é admitida a oferta secundária dos valores mobiliários desde que:</p>	<p>“Art. 5º .....</p> <p>VI – é admitida a possibilidade de lote adicional, limitado montante de 50% do valor alvo máximo, desde que tal possibilidade:</p> <p>.....</p> <p>VII – é admitido que parte da distribuição de oferta pública inclua a oferta secundária de valores mobiliários pré-existentes e cujos recursos não sejam destinados ao capital da sociedade emissora, desde que:</p> <p>a) o montante total da oferta secundária não ultrapasse 20% (vinte por cento) do valor alvo máximo;</p> <p>b) o controlador ou grupo de controle não aliene participação maior que 20% dos valores mobiliários de sua propriedade e o percentual alienado não ocasione a perda do controle após a oferta; e</p>

a) o montante total da oferta secundária não ultrapasse 20% (vinte por cento) do valor alvo máximo;

b) o controlador ou grupo de controle não aliene participação maior que 20% dos valores mobiliários de sua propriedade e o percentual alienado não ocasione a perda do controle após a oferta; e

c) caso a oferta seja parcial, seja mantida a proporção dos valores mobiliários prevista nas alíneas “a” e “b”.

“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 emitidos por sociedade empresária de pequeno porte cujas ofertas públicas de distribuição tenham sido realizadas no ambiente da plataforma.

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

I – restringir as transações aos valores mobiliários objeto de escrituração, nos termos da regulamentação específica;

II – assegurar-se que o vendedor é titular dos valores mobiliários;

III – assegurar-se que o comprador também adquiriu valor mobiliário da mesma sociedade empresária de

c) caso a oferta seja parcial, seja mantida a proporção dos valores mobiliários prevista nas alíneas “a” e “b”.

“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 emitidos a qualquer tempo nos termos da regulamentação em vigor, por sociedade empresária de pequeno porte cujas ofertas públicas de distribuição primárias tenham sido realizadas no ambiente da plataforma, ressalvada a hipótese prevista no §6º deste artigo.

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

I – restringir as transações aos valores mobiliários objeto de escrituração, nos termos da regulamentação específica;

II – assegurar-se que o vendedor é titular dos valores mobiliários;

III – assegurar-se que o comprador cumpriu os ritos previstos no Capítulo II desta Instrução, inclusive declarações e termos de adesão e ciência de risco nos termos do art 19, IV.

IV - assegurar-se que o comprador teve acesso às informações previstas no Capítulo II desta Instrução, inclusive às Informações Essenciais sobre a Oferta Pública, ao Pacote de Documentos Jurídicos de forma antecipada e equitativa entre compradores,

<p>pequeno porte em oferta pública na plataforma;</p> <p>IV – adotar as medidas necessárias para a transferência de titularidade do valor mobiliário objeto da negociação; e</p> <p>V – manter histórico de volume e preço das negociações realizadas para cada sociedade empresária de pequeno porte disponível para os investidores do mesmo valor mobiliário e para a CVM.”</p>	<p>vendedores, e investidores da distribuição primária.</p> <p>V - no caso de sindicatos de investimento participativo, restringir a venda de valores mobiliários por parte do investidor líder no mercado secundário à proporção de seu investimento em relação ao total do sindicato.</p> <p>VI – adotar as medidas necessárias para a transferência de titularidade do valor mobiliário objeto da negociação; e</p> <p>VII - manter histórico de volume e preço das negociações realizadas para cada sociedade empresária de pequeno porte disponível para os investidores do mesmo valor mobiliário e para a CVM.”</p> <p>§6º Na impossibilidade de negociação de valores mobiliários emitidos anteriormente à entrada em vigor desta norma na plataforma eletrônica responsável pela captação a que correspondem, assegura-se ao emissor o direito de registrar os valores mobiliários para negociação em plataforma distinta, desde que atendidos os requisitos previstos no §5º.</p>
--	---

Sendo estas a nossa contribuição à audiência pública em referência, aproveitamos a oportunidade para renovar nossos votos de estima e consideração por esta i. CVM e colocamo-nos integralmente à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Cordialmente,



Thomaz Brandão Teixeira

**CEO - NTOKENS SERVIÇOS DIGITAIS LTDA.**