

À

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

Enviado por e-mail para conpublicaSDM0124@cvm.gov.br

Ref.: Consulta Pública SDM 01/2024, que trata da criação de ambiente experimental de Facilitação do Acesso a Capital e de Incentivos a Listagens – FÁCIL, voltado a companhias de menor porte

Ciente da importância do fomento ao acesso de companhias de menor porte às oportunidades de financiamento via mercado de capitais, por meio da presente, gostaria de, gentilmente, apresentar, a esta D. CVM, minhas manifestações e considerações quanto ao Edital da Consulta Pública SDM 01/2024 e à “Minuta A” da proposta normativa ao tema em comento para que sejam avaliadas por V.Sas.

Desde já agradeço à atenção e espero que as considerações aqui exaradas possam auxiliar no debate e na construção deste importante arcabouço regulatório para o mercado de valores mobiliários brasileiro.

São Paulo, 17 de dezembro de 2024.

Cordialmente,

Lóren Cristine Ribeiro Dias

Bacharela e Mestra em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP e advogada atuante em São Paulo.

Pesquisadora do tema de acesso ao mercado de valores mobiliários brasileiro por companhias menores, com dissertação de mestrado disponível em <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-09052021-232027/> sob o título “Pequenas e Médias Empresas no mercado de valores mobiliários brasileiro: abordagem crítico-estruturalista dos atuais regimes societário e regulatório”.

I – Caracterização como Companhia de Menor Porte – CMP: inclusão de critério qualitativo como forma de promoção do acesso de companhias menores e da concorrência justa e equitativa e esclarecimento quanto a eventual critério temporal da receita bruta auferida

A proposta de Artigo 2º da Resolução traz a definição de Companhia de Menor Porte (“CMP”) como aquela “que tenha auferido receita bruta consolidada inferior a R\$500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais), verificada com base nas demonstrações financeiras de encerramento do último exercício social”, com indicação de hipóteses de desenquadramento.

Em que pese o critério único indicado na minuta, sugere-se a inclusão de vedação, à companhia que busque a obtenção da classificação como CMP, à sua participação como sociedade controlada em grupo de sociedades ou grupo econômico de fato. Aqui, a preocupação é que grupos econômicos robustos, cuja holding/sociedade controladora já apresente receita bruta consolidada superior ao limite ora estabelecido, se utilizem deste arcabouço por meio de sociedades operacionais controladas e que, individualmente consideradas, estejam enquadradas no critério de receita bruta anual de até R\$500 milhões, como forma de obtenção de recursos em condições mais vantajosas.

Considerando que o objetivo da norma é o fomento ao acesso de companhias de menor porte à obtenção de recursos em condições, por vezes, mais favoráveis que as tradicionais do mercado financeiro, entende-se que o estabelecimento não só do critério quantitativo da receita bruta anual, mas também do critério qualitativo de não participação em grupo de sociedades ou grupo econômico de fato é condição fundamental para estimular o acesso pelas companhias menores a essas vias de financiamento e a concorrência justa e equitativa, sobretudo em mercados com larga presença de sociedades integrantes de grandes grupos que concorrem diretamente com companhias menores.

Além disso, considerando que o Artigo 9º, em seu inciso II, traz como requisito a apresentação de receita proveniente de suas operações, conforme verificada em demonstração financeira auditada, sugere-se que a futura norma estabeleça algum critério temporal para essa aferição (*i.e.* “ter apresentado receita proveniente de suas operações no último exercício social” ou “ter apresentado receita proveniente de suas operações nos últimos 2 (dois) exercícios sociais”), como forma de mitigar o acesso de sociedades anteriormente utilizadas como “veículos” ou holdings não operacionais em um curto período de tempo, em detrimento de companhias menores já atuantes há mais tempo no mercado.

Por fim, caso os comentários acima sejam acatados por esta D. SDM, entende-se que os ajustes devam ser refletidos no Artigo 2º, *caput*, e no Artigo 9º, §1º da futura norma, reforçando, também, a incidência da sanção prevista no Artigo 64, inciso I, da Minuta A.

II – Obtenção da classificação como CMP posteriormente ao registro inicial de emissor

A Minuta A, em seu Artigo 11, estabelece como condição para classificação como CMP por companhias já registradas nas Categorias A ou B a decisão favorável de titulares de valores mobiliários em circulação.

Assim, pede-se, gentilmente, que a SDM esclareça como a norma tratará o eventual caso de uma companhia já registrada como emissora de valores mobiliários quando da implementação do FÁCIL e que, ainda, não tenha realizado oferta pública de valores mobiliários nos termos da Resolução CVM nº 160/22, logo, não tenha valores mobiliários em circulação.

Como sugestão para estes casos, entende-se que a inclusão, no Artigo 11 da Minuta A, de uma disposição alternativa de deliberação favorável pelos atuais acionistas da companhia reunidos em assembleia geral poderia sanar a dúvida.

Ademais, em relação à necessidade de obtenção de decisão favorável de titulares de valores mobiliários em circulação, é comum que os instrumentos relativos à emissão de valores mobiliários, como os representativos de dívidas (i.e. debêntures e notas comerciais), estabeleçam quóruns bastante elevados para aprovação de determinadas matérias e considerando uma porcentagem do total de valores mobiliários em circulação, não do total de titulares de valores mobiliários em circulação presentes à assembleia, onerando companhias menores que não conhecem todos seus investidores, no caso de ofertas pulverizadas.

Assim, sugere-se que a norma estabeleça, no artigo 11, algum quórum para aprovação desta matéria baseado nos titulares de valores mobiliários em circulação presentes à assembleia, como forma de redução de eventuais custos incorridos pelas companhias na utilização de instituições intermediárias para auxiliar nos esforços de comunicação junto aos investidores, como forma de obter a adesão necessária.

III – Desenquadramento da classificação de CMP e prazo para cumprimento pleno das disposições regulatórias

Em que pese os argumentos plausíveis desta SDM para a definição do prazo de 24 (vinte e quatro) meses subsequentes à obtenção do registro para realização de oferta pública de valores

mobiliários, incluído no Artigo 12, inciso IV, da Minuta A, entende-se que o prazo de 60 (sessenta) dias para o cumprimento pleno das obrigações regulatórias no caso de desenquadramento é bastante curto, considerando que companhias menores geralmente possuem uma estrutura de governança menos robusta e, por muitas vezes, um controle orçamentário mais austero, sobretudo em cenários macroeconômicos desfavoráveis.

A título exemplificativo, com o desenquadramento, sobretudo se decorrente da não realização de oferta pública no prazo estabelecido, uma companhia de menor porte terá de, no prazo de 60 (sessenta) dias atualmente proposto, negociar com seus auditores independentes novos honorários para elaboração de demonstrações financeiras trimestrais, incorrer em custos com assessores legais para elaboração do Formulário de Referência que atenda aos critérios previstos para a Categoria na qual está registrada (A ou B) e promover eventuais atualizações, conforme eventos previstos no art. 25 da Resolução CVM nº 80, além de outros custos de observância para os quais a então CMP não estava preparada.

Isto posto, sugere-se que o prazo previsto no §3º, do Artigo 12, da Minuta A, seja majorado para, no mínimo, 6 (seis) meses contados da notificação da CVM informando o desenquadramento.

IV – Apresentação da relação de dispensas de obrigações regulatórias: sugestão de flexibilização do artigo 15 da Minuta A

Os artigos 13, inciso IV, 14 e 15 da Minuta A tratam da relação de dispensas de obrigações regulatórias que o emissor classificado como CMP deverá apresentar quando desejar aderir ao FÁCIL. No entanto, a despeito da redação atual do Artigo 15, sugere-se que os emissores classificados como CMP possam revisar a relação, observado que qualquer alteração ao conteúdo inicialmente divulgado deverá ser fundamentada pelo emissor e amplamente divulgada ao mercado.

Não obstante a importância da disposição do *caput* do Artigo 15 da Minuta A, porquanto mitiga os riscos de quebra da justa expectativa do mercado sobre uma CMP e as obrigações regulatórias que ela cumprirá, a sugestão de alteração periódica ou eventual da relação de dispensas regulatórias visa trazer maior flexibilidade às companhias menores para atendimento de eventuais recomendações de potenciais investidores durante *roadshows* e melhor adequação das ofertas públicas aos diferentes cenários macroeconômicos, com maior ou menor apetite ao risco na alocação de recursos nas CMPs.

De forma análoga, a Minuta A, em seu artigo 51, §2º, também prevê outra flexibilização de informações divulgadas pelas CMPs, o que poderia embasar a flexibilização aqui tratada, considerando um cenário de modificações que possam atrair investidores.

Considerando que não há prazo para finalização do ambiente experimental, conforme indicado no item 7 do Edital da Consulta Pública em comento, sugere-se que tal flexibilização de revisão da relação de dispensas regulatórias seja considerada por esta SDM, pelos motivos acima expostos, com reflexo na redação do Artigo 15 da Minuta A.

V – Considerações sobre o conteúdo do Formulário FÁCIL, objeto do Anexo B

No item 5.1, pede-se, gentilmente, que a SDM esclareça se o conceito de “acionista controlador” indicada na nota de rodapé 11 será aquele previsto no artigo 116 da Lei nº 6.404/76 ou se a autarquia considerará como “controladores” todos os acionistas vinculados por acordo de acionistas, ainda que não exerçam o controle efetivo da companhia nos termos do artigo 116 supracitado (isto é, aqueles acionistas minoritários vinculados por acordo de acionistas), como forma de diferenciar estes dos acionistas titulares de ações em circulação no mercado.

Ainda em relação à nota de rodapé 11, pede-se, gentilmente, que a SDM esclareça se haverá alguma flexibilização quanto à divulgação, até o nível das pessoas físicas, dos acionistas que sejam fundos de investimento em participações (FIP), considerando que a companhia pode não ter acesso à base de cotistas dos fundos e que tais informações não são divulgadas pelos administradores dos fundos no próprio sistema da CVM.

Coloco-me à disposição desta CVM para esclarecer os pontos ora apresentados.

Por fim, aproveito a oportunidade para manifestar os votos de estima e consideração à esta autarquia e seus colaboradores. Sendo o que cumpria ao momento, subscrevo.

Cordialmente,

Lóren Cristine Ribeiro Dias