



Curitiba, 24 de julho de 2020.

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO

Sr. Antonio Carlos Berwanger

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

REF.: Edital de Audiência Pública SDM nº 2/2020 - Revisão da Instrução CVM nº 588, de 13 de julho de 2017.

Prezado Senhor,

O GRUPO DE PESQUISA – INVESTIMENTOS EM INOVAÇÃO E TECNOLOGIA E O IMPACTO NA COMPETITIVIDADE E GERAÇÃO DE VALOR DA FIRMA da UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

Inicialmente, gostaríamos de parabenizar essa a CVM pela iniciativa de aprimorar as disposições da Instrução CVM nº 588, de 13 de julho de 2017 (“Instrução CVM 588”), 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, reconhecendo o atual desenvolvimento da modalidade e adiantando o potencial crescimento futuro.

Gostaríamos de apresentar, abaixo, considerações pontuais a serem avaliadas, especialmente com relação à proposta de medida para a proteção ao investidor mediante incremento do requerimento de capital social mínimo.

Introdução

O edital apresenta diversas medidas para criar mecanismos adicionais de proteção aos investidores, dentre elas (i) aumentar a segurança associada à titularidade do valor



mobiliário ofertado por meio da exigência de escrituração; (ii) incrementar a estrutura das plataformas; e (iii) aprimorar o regime informacional dos valores mobiliários ofertados e dos riscos a ele associados.

Com relação ao segundo item, a Autarquia sugere, como medida para incrementar a estrutura das plataformas, dobrar o capital social mínimo a ser comprovado pelas sociedades que apresentem pleito de autorização junto à CVM. A proposta não nos parece adequada ao objetivo de fomentar a formação de plataformas com estruturas mais robustas, bem como é contraditória em relação ao propósito de acesso de pequenas e médias empresas ao mercado de capitais.

Por organização, serão apresentadas colocações aventando os prejuízos da implementação da medida de aumento do capital social mínimo e sobre a (in)adequação desta medida ao propósito de fortalecimento estrutural das plataformas.

Proposta de aumento do capital social mínimo

O atual inciso III do Art. 16 da Instrução CVM 588 outorga poder discricionário à Superintendência de Relacionamento com o Mercado e Intermediários (SMI) da CVM para indeferir pedidos de autorização de plataformas de investimento, caso identifique que o requerente não demonstrou capacidade financeira e condições técnicas e operacionais necessárias ao exercício da atividade.

A CVM, com fundamento no mencionado dispositivo, dispõe dos instrumentos necessários para identificar *eventual falta de estrutura compatível com o exercício da atividade regulada* (conforme preocupação indicada no Edital) já no âmbito de análise do pedido de autorização e, caso entenda que determinada plataforma não possui estrutura compatível com as atividades que pretende desempenhar, a CVM tem poder para indeferir o pleito e não permitir que a plataforma entre em funcionamento.

Ilustrativamente, uma sociedade requerente que apresente capital social integralizado dez vezes superior ao mínimo atualmente exigido pela Instrução CVM 588, pode ter seu pedido de autorização indeferido pela CVM caso esta Autarquia entenda (e fundamente) que a estrutura apresentada não é suficiente para desempenhar as atividades



pretendidas, a despeito do vultoso investimento inicial dos sócios. Isto é, aumentar o capital social mínimo não é garantia de que a estrutura da plataforma será adequada ao seu plano de negócio. É possível, por outro lado, que alguns planos de negócios de requerentes prevejam uma atuação específica, pontual e, inicialmente, pequena. Neste caso, não seria justificável exigir um investimento mínimo excessivamente alto, deixando capital ocioso ou, pior, desperdiçado em recursos tecnológicos e humanos que não serão utilizados nas atividades cotidianas.

A imposição de aumento no capital social mínimo como medida para oferecer proteção ao investidor parece inadequada e, ainda, potencialmente prejudicial ao mercado como um todo (como se abordará adiante). Importante salientar, cada plataforma está configurada para atender determinado público alvo e segmento de projetos. Assim, a depender do plano de negócios e do propósito de cada plataforma, a estrutura necessária para o desenvolvimento de suas atividades será diferente e, conseqüentemente, o nível mínimo de investimento também o será. Cabe à D. CVM avaliar a compatibilidade invocando a competência prevista no inciso III do Art. 16 da Instrução CVM 588.

Com o desenvolvimento das atividades das plataformas é de se esperar que sejam feitos ajustes, aprimoramentos e investimentos adicionais nas plataformas, visando otimizar ou ampliar suas funcionalidades e o seu escopo de atuação. Parece desproporcional, contudo, exigir normativamente, o dobro de investimento inicial para plataformas ingressantes no mercado, que atuarão de forma inicialmente embrionária (seja com relação ao número de projetos lançados como ao número de investidores atingidos), especialmente se comparado com outras plataformas que operam no mercado e cujo investimento inicial foi inferior (considerando a vigência da atual Instrução CVM 588) e, nem por isso, necessariamente possuem estruturas incompatíveis com suas atividades.

Mais efetiva que a elevação do capital social mínimo é a atuação da CVM no âmbito dos processos de autorização, por meio de sua análise discricionária sobre a estrutura apresentada e a compatibilidade com a atividade que se pretende desempenhar. Observado que são diferentes os níveis de estruturas tecnológicas e de recursos humanos que serão adequados para cada modelo de negócios. Caso seja mantida a proposta inicial, no limite, poderiam ser verificados casos em que plataformas seriam compelidas a



adotarem estruturas inadequadas, com desperdício de capital, sem que a sua atuação demandasse aparato em tal proporção.

Adicionalmente, no edital consta que *“a CVM vê com bons olhos o crescimento do número das plataformas de investimento participativo e acredita na atuação delas como um canal de financiamento adicional, útil e eficiente para sociedades empresárias de pequeno porte”*. É cediço que exigências normativas são importantes barreiras de entrada para novos competidores em setores regulados. O aumento do requerimento de capital social mínimo, neste sentido, pode criar barreiras artificiais à entrada de novos competidores, prejudicando a concorrência no mercado, propagando arbitrariedades de preços e, potencialmente, estruturas de plataformas menos eficientes.

Com relação à intenção de aprimoramento das plataformas em benefício dos investidores, comparativamente, os efeitos concorrenciais tendem a ser mais eficazes para otimização de procedimentos e de serviços do que a imposição de um capital social mínimo em montante mais elevado. A concorrência entre as plataformas tende a diminuir os custos de captação para as empresas e a ampliar as oportunidades de investimentos para os investidores.

Conclusão

A sugestão é pela manutenção do capital social mínimo atualmente previsto na Instrução CVM 588, considerando a existência de mecanismos para o controle da adequação da estrutura da plataforma à atividade que se pretende desenvolver e em valorização da preservação da concorrência e aprimoramento dos participantes do mercado a partir do incremento da competição.

Destacando que, ainda, com o desenvolvimento do mercado e o ingresso de novos participantes espera-se o natural aprimoramento das plataformas, além dos requisitos mínimos de funcionamento, em decorrência de pressão concorrencial.

Sendo o que havia para o momento, agradecemos a oportunidade e reiteramos votos de estima e consideração.



GRUPO DE PESQUISA – INVESTIMENTOS EM INOVAÇÃO E TECNOLOGIA E
O IMPACTO NA COMPETITIVIDADE E GERAÇÃO DE VALOR DA FIRMA
Profa. Dra. Ana Paula Mussi Szabo Cherobim

Essa manifestação se refere aos membros do GPITECh , não reflete necessariamente a
opinião da UFPR.