



Brasília, 08 de abril de 2014

Antonio Carlos Berwanger

**Atuação Recente da CVM direcionada para as  
Pequenas e Médias Empresas**

**Comentários sobre o PL Brasil + Competitivo**

- ✓ Reúne ABDI, ABVCAP, BM&FBOVESPA, BNDES, CVM e FINEP.
- ✓ Visita a vários países para estudar experiências bem sucedidas no financiamento a PME via mercado.
- ✓ Debate com **stakeholders** (intermediários, investidores, emissores e entidades de mercado) e apresentação de diagnóstico.
- ✓ Constituiu-se um Comitê incluindo membros do GT e outras entidades públicas e privadas subdividido em 7 subgrupos.

- ✓ Diagnóstico do Comitê: o principal obstáculo do acesso de empresas menores ao mercado de ações era a falta de investidores aptos e dispostos a comprar esse tipo de companhia (menor liquidez e maior risco).
- ✓ Jurisdições que conseguiram desenvolver um mercado ativo para companhias de menor porte contam com investidores regionais e veículos de investimento apropriados.
- ✓ Propostas apresentadas a diversos órgãos e entidades com ações a serem executadas por entes públicos e privados (CVM, BM&FBOVESPA, Ministério da Fazenda, Receita Federal).

- ✓ Criação de fundos de investimento com estrutura mais adequada a investimentos em companhias de menor liquidez:
  - Edição da ICVM nº 540/13, que altera alguns dispositivos da ICVM nº 391/03 (permite que os FIP possam investir até 35% do PL em Cias. sem possuir efetiva influência na sua administração, desde que tais empresas estejam listadas em segmentos que cumpram com requisitos mais estritos de governança corporativa).
  - Audiência Pública nº 13/13, que propõe alterações à ICVM nº 409/04 (cria o Fundo de Ações – Mercado de Acesso, com política de investimento de aplicar pelo menos 2/3 do PL em Cias deste segmento e mecanismos para viabilizar o investimento em Cias menos líquidas).

- ✓ Audiência Pública nº 12/13 - Propostas de redução de custos de publicação dos avisos obrigatórios nas ofertas públicas de valores mobiliários (ICVM nº 400/03).
- ✓ Audiência Pública nº 01/14 – proposta de inclusão de ações e debêntures conversíveis ou permutáveis por ações emitidas por Cias registradas na categoria A no rol de valores mobiliários que podem ser objeto de uma oferta pública distribuída com esforços restritos.
  - Menor custo;
  - Até 50 investidores qualificados;
  - Sem lock up de 90 dias;
  - Varejo após 18 meses de negociação ou se a Cia já realizou oferta pública de ações por meio da ICVM 400/03.

- ✓ Benefício fiscal para a Cia é a principal diferença em relação às propostas do Comitê Técnico em relação ao Brasil + Competitivo
- ✓ Custo da oferta ou de manutenção da Cia aberta não foi identificado como grande obstáculo ao ingresso de novos emissores.
- ✓ A entrada de uma Cia no mercado de valores mobiliários requer reflexão e adaptações porque impõe a ela um regime rigoroso de transparência e necessárias alterações de governança corporativa que devem vigorar enquanto a empresa permanecer no mercado.
- ✓ Análise acerca da viabilidade da Cia para a operação e manutenção da abertura de capital não pode ser mascarada pelo benefício.
- ✓ Benefício não gera incentivo para que a Cia negocie redução no preço com intermediários por seus serviços e para o surgimento de instituições especializadas e estruturadas para atender a esse nicho de mercado.

- ✓ Falta de alinhamento de interesses entre intermediários, antigos e novos acionistas: Cias não aptas podem ser trazidas ao mercado em função da remuneração da operação estar garantida pela renúncia fiscal. Falta um mecanismo de alinhamento, como o pagamento de honorários com ações restritas.
- ✓ CVM acredita que o foco dos incentivos tributários deve se destinar aos investidores (a falta de demanda é fator inibidor da oferta).
- ✓ Comitê Técnico propôs incentivo para investidores via isenção de IR sobre ganhos de capital.
- ✓ Em 2013, 40% das companhias que entraram com pedido de registro de oferta pública na CVM (pressupõe que elas incorreram nos custos de preparação da oferta: intermediários, escritórios de advocacia e auditores) desistiram do IPO por falta de investidores interessados (a um preço entendido como adequado).



- ✓ Desnecessidade do Art. 7º do PL: Criação do Fundo de Médias Empresas
- ✓ Minuta proposta pela Audiência Pública CVM nº 13/13, que altera a ICVM nº 409/04, cria os fundos de investimento em ações – mercado de acesso.
- ✓ Não há motivos para que a instituição deste fundo específico tenha previsão legal, o diferenciando dos demais fundos regulamentos pela autarquia.
- ✓ A proposta que foi discutida com o mercado na AP aproveita o arcabouço regulatório existente com pequenas flexibilizações.
- ✓ Discussões caminham para que, além dos investidores, esse fundo também conte com benefício fiscal.

- ✓ Desnecessidade do Art. 8º do PL: Sociedades integradoras do mercado financeiro voltados para o oferecimento de serviços para PMEs
- Lei 6.385, de 1976, art. 18, inc. I, alíneas “c” e “f”.  
Compete à Comissão de Valores Mobiliários:
  - I - editar normas gerais sobre:
    - c) condições de constituição e extinção das Bolsas de Valores, entidades do mercado de balcão organizado e das entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários, forma jurídica, órgãos de administração e seu preenchimento;
    - f) administração das Bolsas, das entidades do mercado de balcão organizado e das entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários; emolumentos, comissões e quaisquer outros custos cobrados pelas Bolsas e pelas entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários ou seus membros, quando for o caso;

- ✓ ICVM nº 461, de 2007, art. 7º, § 1º: “Os mercados organizados de valores mobiliários poderão ser divididos em segmentos de negociação, levando em conta as características das operações cursadas, os valores mobiliários negociados, seus emissores, requisitos de listagem, o sistema de negociação utilizado e as quantidades negociadas”.
- ✓ Resumindo: qualquer entidade administradora de mercados regulamentados, registrada pela CVM, pode, hoje, criar um segmento de listagem voltado para as pequenas e médias companhias.

**Obrigado!**

**Antonio Berwanger**

**[berwanger@cvm.gov.br](mailto:berwanger@cvm.gov.br)**

**+55 21 3554-6983**