PRE-024/2025
São Paulo, 10 de outubro de 2025.

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM
Rua Sete de Setembro, 111
Centro
20050-901 - Rio de Janeiro - RJ
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM
conpublicasdm0325@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Consulta Pública SDM nº 03/25

Prezados Senhores,

A **ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS COMPANHIAS ABERTAS – ABRASCA**, associação civil de âmbito nacional, sem fins lucrativos, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Cardeal Arcoverde, nº 2365, 2º andar, conjunto 23, Pinheiros, CEP 05407-003 ("Abrasca"), vem, respeitosamente, à presença de Vossa Senhoria, na qualidade de representante dos interesses das companhias abertas associadas, em atenção ao Edital de Consulta Pública SDM n.º 03/25 ("Consulta Pública"), apresentar esta manifestação ("Manifestação") contendo sugestões de melhoria com relação à nova regra proposta para regular as ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários e a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados.

Inicialmente, elogia-se esta D. Comissão pela iniciativa de revisar a regulamentação das ofertas públicas de distribuição, reguladas pela Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022 ("Resolução CVM nº 160"), com o intuito de consolidar interpretações oriundas da experiência da Autarquia nos últimos anos e promover ajustes pontuais à norma e a outras resoluções correlatas.

A minuta de Resolução objeto da Consulta Pública ("Minuta") sugere avanços na regulação, conforme esclarecido e evidenciado na Consulta Pública, e aborda temas como: (i) esclarecimento sobre os prazos para revenda de valores mobiliários emitidos por emissores não registrados; (ii) inclusão de novas definições e maior clareza quanto ao âmbito de aplicação de determinadas regras; (iii) avaliação da utilidade e pertinência de certos indicadores para ofertas de dívida; e (iv) ampliação do rol de informações que devem ser prestadas, especialmente no caso de debêntures objeto de benefícios fiscais, reforçando a transparência e a qualidade das divulgações ao mercado.

Feitas as considerações acima, apresentamos no anexo a esta Manifestação nossas sugestões de melhoria, com indicação (i) do dispositivo; (ii) sugestão de nova redação; e (iii) racional para a alteração.

Em relação às propostas constantes da Minuta, mas não contempladas nesta Manifestação, a Abrasca se manifesta de forma favorável às alterações sugeridas e prestigia mais uma vez a iniciativa desta D. Comissão.

Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

Pablo Cesário
Presidente-executivo
Abrasca – Associação Brasileira das Companhias Abertas

COMENTÁRIOS AO EDITAL DE CONSULTA PÚBLICA SDM Nº 03/25

SUGESTÃO DE ALTERAÇÃO	JUSTIFICATIVA
CAPÍTULO II – OFERTAS PÚBLICAS DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS	
Art. 8º. Não estão sujeitas a esta regulamentação ofertas de valores mobiliários com as seguintes características: [...] VIII –realizadas no exterior, com liquidação fora do território nacional e em moeda estrangeira, quando a participação do investidor residente no Brasil ocorrer por iniciativa exclusiva deste, mediante contato direto com as instituições coordenadoras no exterior, sem qualquer esforço de venda ou divulgação no Brasil.	O art. 8º da Resolução CVM nº 160 estabelece os casos em que ofertas de valores mobiliários com determinadas características não estão sujeitas aos procedimentos previstos na norma. Contudo, existem situações de colocações que não caracterizam esforços de venda no Brasil que não estão contempladas pelo referido artigo, o que pode gerar dúvidas quanto à sua sujeição ou não à Resolução CVM nº 160. Nesse contexto, entendemos relevante que a CVM também esclareça outra situação prática que não está expressamente prevista na norma. Propomos que a autarquia explicite que a inaplicabilidade das regras da Resolução CVM nº 160 abrange a hipótese de participação de investidor residente no Brasil - ainda que não profissional - quando o acesso à oferta realizada no exterior ocorrer por iniciativa exclusiva do investidor, mediante contato direto com as instituições coordenadoras no exterior, com liquidação fora do país e em moeda estrangeira, sem qualquer esforço de venda ou divulgação no Brasil. Diante disso, entendemos pertinente esclarecer o alcance do art. 8º da Resolução CVM nº 160, seja por meio da inclusão de um parâmetro geral de

	aplicação na própria norma, seja por esclarecimentos adicionais em Ofício Circular. Entendemos que essas medidas contribuiriam para maior segurança jurídica na aplicação da norma e previsibilidade para o mercado quanto às ofertas que estão ou não sujeitas à Resolução CVM nº 160.
CAPÍTULO IV – RITOS, PROCEDIMENTO E PRAZOS PARA OBTENÇÃO DO REGISTRO DA OFERTA	
Art. 26. [...] §3º - Para fins do disposto nos incisos V, alínea "c", item 2, e VIII, alínea "c", item 2, considera-se reabertura de série a realização de nova oferta pública de valores mobiliários com características idênticas às da série originalmente ofertada, admitidas diferenças apenas quanto ao preço de subscrição, mantendo-se, portanto, dentre outras características dos valores mobiliários: (i) o valor nominal unitário, descontadas eventuais amortizações, (ii) a taxa de remuneração e vencimento e (iii) o prazo de vencimento final e as datas de pagamento de remuneração, assegurando a fungibilidade entre os valores mobiliários emitidos. É facultada a realização de múltiplas ofertas relativas à mesma série, observado que cada oferta deverá ser registrada e acompanhada de prospecto e documentos aplicáveis, com os devidos alertas e avisos ao mercado.	O artigo 26 da Resolução CVM nº 160, em seus incisos V, alínea "c", item 2, e VII, alínea "c", item 2, prevê a possibilidade de registro automático para **(i)** debêntures simples emitidas por emissores registrados, destinadas ao público em geral, nas hipóteses de registro automático, e **(ii)** títulos de securitização de devedores diversos, também voltados ao público em geral, quando se tratar de reabertura de séries. No entanto, a norma traz poucos detalhes sobre o que caracteriza, de fato, uma reabertura de série. Diante disso, sugere-se a inclusão de critérios mais objetivos na norma ou, alternativamente, esclarecimentos por meio de Ofício Circular, especificando como deve ser caracterizada a reabertura de série em cada um dos casos mencionados.

	Em analogia às ofertas realizadas no exterior, a "reabertura de série" pressupõe emissão de valor mobiliário com mesma taxa de remuneração daquele anteriormente ofertado, bem como mesmo valor nominal (descontada eventual amortização que já tenha ocorrido), tendo apenas diferenciação no preço de subscrição. Dessa forma, assegura-se a fungibilidade dos valores mobiliários, proporcionando maior liquidez. Nesse sentido, sugerimos que valores mobiliários de uma mesma série possam ser objeto de várias ofertas (com os devidos alertas e avisos nos documentos de divulgação, em especial o prospecto da oferta). Ou seja, determinados valores mobiliários sujeitos a um montante total poderiam ser parcialmente ofertados e, posteriormente, a parcela não objeto da oferta inicial seria objeto de nova oferta, com novo registro (e novo prospecto, contrato de distribuição, etc.). O objetivo seria assegurar ser o mesmo valor mobiliários, proporcionando ao mercado de renda fixa liquidez de que ainda carece.
Art. 27. [...] §5º-A - Para emissores constituídos há mais de 1 (um) ano, a vedação prevista no inciso II do § 5º aplica-se exclusivamente às demonstrações financeiras do último exercício social encerrado, não impedindo o registro automático a existência de opinião modificada em exercícios anteriores, desde que tais informações sejam divulgadas no prospecto e refletidas nos fatores de risco.	O § 5º, inciso II, do art. 27 da Resolução CVM nº 160, estabelece que as demonstrações financeiras que servem de base para a distribuição sob o rito automático não podem estar acompanhadas de relatório da auditoria independente que contenha opinião modificada ou seção separada com incerteza relevante relacionada à continuidade operacional. A exigência, embora adequada para assegurar a qualidade da informação, tem se mostrado excessivamente restritiva para emissores com histórico

	operacional superior a 1 (um) exercício social. Isso porque, mesmo quando as demonstrações financeiras mais recentes apresentam opinião sem modificação, a existência de ressalvas em exercícios anteriores inviabiliza o registro automático, ainda que tais ressalvas tenham sido superadas e devidamente divulgadas ao mercado. Tal situação não se coaduna com a finalidade do registro, que é garantir a transparência e a atualização das informações relevantes para a decisão de investimento, e não penalizar inconsistências históricas já corrigidas. A manutenção da vedação absoluta pode gerar entraves desnecessário, sem ganho proporcional. Além disso, por oportunidade do pedido de registro de emissor, categoria A ou B, a Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022, expressamente limita a exigência de a companhia não possuir opinião modificada às demonstrações financeiras especialmente elaboradas para fins de registro, ou seja, às últimas, conforme art. 1º, VIII e parágrafo único do seu Anexo A. Considerando que o principal motivo para uma companhia obter o registro de emissor junto à CVM é viabilizar a captação de recursos por meio da emissão de valores mobiliários, é incoerente que a referida exigência seja mais rigorosa para essas captações do que para o registro de emissor. Nesse sentido, propõe-se que, para emissores constituídos há mais de 1 (um) ano, a vedação se restrinja às demonstrações financeiras do último exercício social encerrado, permitindo que ressalvas anteriores não impeçam o

	registro automático, desde que amplamente divulgadas no prospecto e refletidas nos fatores de risco.
Art. 28. [...] § 1º Na hipótese de valores mobiliários de emissão de emissor em fase pré-operacional das ofertas mencionadas nos incisos I a III e VII do caput: I – somente pode ser distribuída para investidores qualificados; e II – não é admitida a análise prévia do requerimento de registro por entidades autorreguladoras.	A Resolução CVM nº 160 não contempla, de forma expressa, a realização de ofertas públicas de dívida por emissores em fase pré-operacional. Embora entendamos que a melhor interpretação da norma seja a possibilidade de que isso ocorra (até pela leitura conjunto do art. 84 da Resolução CVM nº 160), sugerimos alterar o art. 28 de forma a permitir expressamente tais ofertas, exclusivamente pelo rito ordinário, com destinação restrita a investidores qualificados e sujeição às mesmas exigências aplicáveis às ofertas de ações desses emissores, promovendo simetria regulatória e garantindo adequada proteção ao investidor. Dessa forma, evitamos discussões e acabamos por corrigir potencial distorção regulatória, uma vez que não faz sentido termos ofertas cujo investimento seja potencialmente mais arriscado, como o investimento em ações, poder ser ofertado por emissores em fase pré-operacional, enquanto valores mobiliários representativos de dívida não poderiam seguir o mesmo caminho, mesmo apresentando risco semelhante ou inferior.
CAPÍTULO V – CONDUÇÃO DA OFERTA	
Art. 59. [...]	Entendemos que, nas ofertas em que houver divulgação de anúncio de início, não se justifica a aplicação da regra que impõe um prazo mínimo de 3 (três) dias úteis para a abertura da oferta. A divulgação desse anúncio indica

§4º - A oferta submetida a registro automático na qual não tenha havido o período de oferta a mercado deve permanecer em distribuição por pelo menos 3 (três) dias úteis, exceto se todos os valores mobiliários objeto da oferta tiverem sido distribuídos, sem que isso tenha decorrido do exercício de garantia firme e/ou se a oferta se utilizar de anúncio de início.	que a oferta já se encontra suficientemente madura e amplamente divulgada, tendo investidores alinhados ou assegurado exercício de garantia firme, tornando desnecessária a manutenção do período de distribuição em aberto. Além disso, observa-se que, nos últimos anos, alguns emissores têm recorrido à divulgação de avisos ao mercado apenas para tentar reduzir o cronograma da oferta (de forma a que prazos de registro de atos societários e outras formalidades corram em paralelo com o prazo de 3 (três) dias úteis da oferta), o que gera complexidade e custos adicionais sem benefícios efetivos para os investidores. A alteração proposta, portanto, busca encurtar o cronograma das ofertas e reduzir custos, eliminando etapas meramente formais.
CAPÍTULO VI – INSTITUIÇÕES INTERMEDIÁRIAS	
Art. 78. [...] Parágrafo Único – Nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais, em que não houver material de divulgação da oferta, as informações sobre as remunerações pactuadas poderão ser informadas aos investidores que assim as solicitarem, por qualquer outro meio.	O art. 78 da Resolução CVM nº 160 determina que todas as formas de remuneração devidas pelo ofertante às instituições participantes do consórcio de distribuição devem ser explicitadas e divulgadas no prospecto ou nos documentos da oferta. No entanto, em diversas ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais, muitas vezes não há material de divulgação, o que gera uma

	lacuna quanto à forma de cumprimento dessa exigência. Diante disso e embora este ponto não esteja abarcado pela Minuta, sugere-se a inclusão de um parágrafo na norma prevendo que, nos casos em que não houver material de divulgação, as remunerações pactuadas serão disponibilizadas por qualquer meio aos investidores que assim as solicitarem, garantindo assim acesso à informação e clareza quanto ao procedimento.
CAPÍTULO VII – RESTRIÇÕES À NEGOCIAÇÃO DOS VALORES MOBILIÁRIOS EM MERCADO REGULAMENTADO	
Art. 86. [...] ~~§ 5º Na hipótese prevista no inciso IV do caput deste artigo, caso o emissor dos valores mobiliários ofertados venha a obter o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, a revenda ao público investidor em geral passa a ser permitida após decorridos 6 (seis) meses da data de encerramento da oferta.~~ ~~§ 6º Nas hipóteses dos incisos V e VI, alínea "b" do caput deste artigo, caso o emissor dos valores mobiliários ofertados venha a obter o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, passa a ser permitida a revenda:~~	Embora reconheça-se o mérito das alternativas apresentadas, entende-se que solução a mais adequada é uniformizar o tratamento entre emissores já registrados e emissores que venham a obter o registro, estabelecendo que a negociação por público em geral (e não apenas investidores qualificados) fique permitida após 3 (três) meses: **(i)** contados da liquidação da oferta, quando o emissor já for registrado; ou **(ii)** contados da concessão do registro, quando o emissor o obtiver após a oferta. O desenho está em linha com a experiência histórica: a Instrução CVM nº 476 previa um período de 90 (noventa) dias de restrição à negociação dos valores mobiliários distribuídos com esforços restritos (art. 13), com exceções pontuais, e também estabelecia que a obtenção do registro de companhia aberta poderia fazer cessar as restrições à negociação (art. 15, §1º). O parâmetro de 3 (três) meses proposto preserva a lógica de proteção

~~a) a investidores qualificados após decorridos 6 (seis) meses da data de encerramento da oferta; e~~ ~~b) ao público investidor em geral após decorrido 1 (um) ano da data de encerramento da oferta.~~ § 5º – As restrições às negociações de debêntures simples previstas nos incisos I a III e demais valores mobiliários previstos nos incisos IV a VI deixarão de ser aplicáveis após o decurso de 3 (três) meses, contados da data de obtenção do registro a que se refere o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, quando este for concedido após a liquidação da oferta. § 6º - As restrições às negociações de debêntures simples previstas nos incisos I a III e demais valores mobiliários previstos nos incisos IV a VI deixarão de ser aplicáveis após o decurso de 3 (três) meses contados da data de liquidação da oferta, caso o emissor já possua o registro a que se refere o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976.	daquele regime, ao mesmo tempo em que confere clareza e previsibilidade sob o novo arcabouço. Em relação ao emissor que obter seu registro após a realização da oferta, importa destacar que o processo de registro de companhia aberta junto à CVM, na ausência de ofício de exigências, pode levar até 60 (sessenta) dias, conforme previsto na Resolução CVM nº 80. Durante esse período, o emissor deve preparar e divulgar o Formulário de Referência, documento que reúne informações detalhadas sobre a companhia, incluindo descrição das atividades, estrutura de capital, fatores de risco e dados financeiros relevantes. Esse nível de transparência garante que, quando o registro é concedido, os investidores já disponham de informações suficientes para avaliar adequadamente os valores mobiliários ofertados, e o período de carência de 3 (três) meses contribui para que essas informações sejam plenamente assimiladas pelo mercado. Diante disso, entendemos que a adoção dessa lógica não apenas garante isonomia entre emissores, como também contribui para maior liquidez e acesso dos investidores, fortalecendo a atratividade das ofertas e a dinâmica do mercado secundário.

ANEXO B – PROSPECTO DE DÍVIDA	
11.1 [...] 11.1.1. Em se tratando de oferta pública objeto de benefícios fiscais emitidas por companhia que não possua o registro a que se refere o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, em substituição a apresentação do Formulário de Referência compatível com companhias registradas na Categoria B, o emissor deverá elaborar e divulgar os itens 1.1, 1.2, 1.11, 1.14, 4.1, 4.2, 4.3, 4.4, 4.5, 4.6, 4.7, 6.1, 7.1, 8.2, 11.2, 12.1 e 12.3 do Formulário de Referência.	Conforme explicitado pelo Ofício-Circular nº 10/2023/CVM/SRE, "*os emissores não registrados devem preparar e entrega Formulário de Referência, compatível com o FRE de companhias registradas na categoria B, quando da realização de ofertas públicas de debêntures destinadas a investidores qualificados.*" Todavia, entendemos que a exigência de elaboração do Formulário de Referência por companhias fechadas exclusivamente para a realização de ofertas de debêntures objeto de benefícios fiscais pode representar um ônus regulatório relevante, especialmente em operações pontuais, sem que isso necessariamente traga benefícios proporcionais para os investidores. Nesses casos o Formulário de Referência é preparado apenas para atender àquela oferta específica, deixando de ser utilizado e atualizado posteriormente. Isso reduz a utilidade prática do documento como instrumento de transparência contínua, ao mesmo tempo em que impõe custos significativos para sua elaboração. Embora este ponto não esteja abarcado na minuta, como alternativa, propõe-se alinhar o regime aplicável a essas ofertas ao modelo já adotado para operações de securitização, previsto no Anexo E da RCVM 160. Nesse modelo, a devedora apresenta, no prospecto, informações selecionadas do FRE, assegurando transparência e acesso às informações relevantes, mas

	com menor custo e maior eficiência. Essa abordagem é especialmente pertinente porque o público-alvo de debentures objeto de benefícios fiscais - investidores qualificados e profissionais - coincide, em grande parte, com o das operações de securitização, como CRIs e CRAs.
ANEXO G – LÂMINA DA OFERTA DE DÍVIDA	
N/A	Por meio da Consulta Pública, esta D. CVM solicitou manifestações dos participantes quanto à adequação do indicador "Valor da empresa / (EBITDA *pro forma*)" constante na Lâmina da oferta de dívida. Entendemos que "Dívida Líquida / EBITDA" seria o mais adequado, por ser aquele mais utilizado e, em geral, considerado apropriado para avaliação de risco em ofertas de dívida. Além disso, entendemos ser mais pertinente permitir que cada emissor utilize a definição que melhor reflita sua realidade, desde que haja transparência quanto à composição do indicador. Embora reconheçamos os benefícios da padronização ao adotar uma

	definição única, a imposição de uma fórmula fixa pode gerar distorções, especialmente em operações com características específicas que não se ajustam à fórmula padrão. Alternativamente, considerando as dificuldades de padronização da composição das definições de Dívida Líquida e EBITDA e os riscos de interpretações equivocadas, entendemos também ser pertinente a exclusão do indicador em sua totalidade. Nesse sentido, recomendamos: **(i)** a substituição do referido indicador por "Dívida Líquida / EBITDA", facultando aos emissores a adoção de uma composição específica do padrão - desde que devidamente detalhada nos documentos da oferta - que melhor reflita sua realidade financeira; ou **(ii)** a exclusão integral do parâmetro.