São Paulo, 10 de outubro de 2025.

À
Comissão de Valores Mobiliários – CVM
Rua Sete de Setembro, nº 111, 33º andar – Centro
CEP 20159-900 - Rio de Janeiro – RJ

At.: **Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM**
Via e-mail para conpublicasdm0325@cvm.gov.br.

Ref.: **Manifestação sobre a Consulta Pública SDM nº 03/2025**

Prezados Senhores,

BEE4 S.A. – BALCÃO ORGANIZADO DE EMPRESAS EMERGENTES, sociedade empresária, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do Ministério da Fazenda sob o nº 42.729.018/0001-79, com sede na Rua Doutor Renato Paes de Barros, nº 33, 18° andar, Itaim Bibi, Cidade e Estado de São Paulo ("BEE4"), vem, respeitosamente, à presença dessa D. Comissão de Valores Mobiliários ("CVM" ou "Autarquia"), apresentar sua **MANIFESTAÇÃO** sobre a Consulta Pública SDM nº 03/2025, que versa sobre alterações normativas relacionadas às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários (primária ou secundária) e à negociação desses ativos em mercados regulamentados, atualmente cobertos pela Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022, e suas alterações posteriores ("Resolução CVM 160") ("Consulta Pública").

I. Introdução e Contexto

A presente Consulta Pública busca propor a redação da norma que substituirá a Resolução CVM 160. Mesmo que os conceitos, princípios e diretrizes basilares da norma hoje vigente estejam preservados na nova minuta. A Autarquia propõe a implementação de ajustes pontuais que contribuam para uma resolução mais clara, que incorpora à regra questões observadas pela própria CVM no dia a dia da interpretação da norma e da supervisão das ofertas

públicas, quanto de sugestões encaminhadas por participantes de mercado diretamente impactados pela referida norma..

Assim, conforme se discorre abaixo, a BEE4 recebeu com otimismo a iniciativa desta D. CVM em promover a edição de uma norma que, mesmo sem romper com a essência da Resolução CVM 160, introduz alterações pontuais que podem tornar a referida norma mais clara, bem como a harmonização da redação de outros de seus normativos relacionados.

II. Demonstrações financeiras de devedor ou coobrigado em operações de securitização

A BEE4 gostaria de ratificar a acertada decisão da CVM no que diz respeito à proposta de alteração normativa que disciplina a divulgação de Demonstrações Financeiras (DFs) em operações de securitização.

O entendimento da BEE4 é de que a apresentação de ao menos uma demonstração financeira auditada, seja do devedor ou do coobrigado, é suficiente para cumprir a norma, desde que o documento evidencie de forma adequada o risco da operação. Esta medida confere a necessária flexibilidade ao estruturador da operação para utilizar a informação mais relevante disponível. A regra que também torna obrigatória a divulgação de todas as demonstrações financeiras auditadas caso tanto o devedor quanto o coobrigado as elaborem é fundamental. Ela assegura que o investidor tenha acesso ao *disclosure* completo quando este já existe, mitigando o risco de seleção adversa de informação.

Por fim, a exigência de DFs auditadas e em conformidade com a Lei nº 6.404/1976 para devedores ou coobrigados que representem mais de 20% dos direitos creditórios estabelece um critério objetivo de materialidade. Isso garante que o risco de crédito concentrado, que é o principal fator a ser avaliado em operações de securitização, esteja amparado pelo mais alto padrão de transparência e auditoria, reforçando a proteção do investidor.

A BEE4 acredita que essa proposta equilibra a necessidade de eficiência do mercado com a qualidade informacional, alinhando o regulamento às melhores práticas de gestão de risco em operações estruturadas.

III. Indicadores econômico-financeiros relacionados a ofertas de dívida

A BEE4 manifesta seu total e irrestrito apoio à proposta da CVM de reavaliar a utilidade do indicador "Valor da empresa / (EBITDA pro forma)" na lâmina de ofertas de dívida (Anexo G da Resolução CVM nº 160).

O indicador atual é reconhecidamente mais apropriado para a avaliação de ações (*equity*) e determinação de valor de mercado, e não para a mensuração de risco de crédito, que é o foco dos investidores em títulos de dívida.

Para fins de avaliação de risco e capacidade de pagamento do emissor, a BEE4 concorda que os indicadores propostos pela CVM, como Dívida Líquida / EBITDA e EBITDA / serviço da dívida, são substancialmente mais relevantes e alinhados às práticas internacionais de análise de crédito. Substituir o indicador de *valuation* (Valor da empresa / EBITDA) por métricas de alavancagem e cobertura de serviço da dívida tornará a lâmina mais objetiva e útil, promovendo maior clareza e transparência para o investidor na tomada de decisão.

IV. Revenda de valores mobiliários emitidos por emissor não registrado

A BEE4 manifesta seu apoio à disciplina da revenda de valores mobiliários adquiridos em ofertas de emissores não registrados, pois a medida equilibra a proteção ao investidor com a flexibilidade de negociação em mercado secundário. O objetivo de explicitar que a revenda pode ser ampliada após o emissor obter o registro CVM é um avanço regulatório, aprimorando as regras que historicamente vinham da Instrução CVM nº 476, que regulava as ofertas com esforços restritos.

A BEE4 defende a abordagem refletida na minuta, que utiliza o encerramento da oferta como marco inicial para a contagem dos prazos de restrição de revenda. A contagem a partir do encerramento da oferta proporciona maior previsibilidade e segurança jurídica para investidores e emissores, pois o marco temporal é fixo e conhecido no momento da aceitação da oferta, o que reduz a incerteza para quem participa da oferta e estimula a liquidez no mercado secundário em prazos razoáveis. A previsibilidade não compromete a proteção dos investidores, que já contam inicialmente com a

limitação a investidores qualificados e com a posterior divulgação gradual ao público em geral.

Entretanto, caso o regulador opte por utilizar a data do registro do emissor como marco inicial, a sugestão é de que haja aceleração dos prazos, eliminando a carência de um ano para o público em geral. Em outras palavras, a sugestão é que sejam adotados prazos de 3 (três) meses para investidores qualificados e de 6 (seis) meses para o público investidor em geral, evitando restrições desnecessárias por um ano. Essa aceleração fortalece a proteção ao investidor, uma vez que o emissor já estaria registrado, com a necessidade de evitar o congelamento da liquidez dos ativos, especialmente para o mercado de dívida.

Em relação a este item, também é importante definir que as restrições de aquisição de tais ativos por investidores qualificados e o público em geral, em mercado secundário, sejam verificadas pelos intermediários que acessam os ambientes de negociação das entidades administradoras de mercado organizado, responsáveis pela adequação dos produtos de investimento ao perfil dos investidores e pelo "conheça o seu cliente".

V. Dispensa de requisitos para a concessão de registro de emissor

A BEE4 manifesta seu apoio à proposta de inclusão do Art. 7º-F na Resolução CVM nº 80, que permite à CVM conceder, a seu critério, dispensas de requisitos para o registro de emissor. Essa alteração é fundamental para alinhar a Resolução CVM nº 80 ao tratamento de flexibilidade já previsto para ofertas públicas da Resolução CVM nº 160.

A medida aumenta a eficiência regulatória e a segurança jurídica ao formalizar o procedimento de dispensa no regime de registro, permitindo que a CVM atenda às especificidades de emissores, desde que observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor.

É fundamental, no entanto, que a aplicação desse novo dispositivo de dispensa seja harmônica e complementar ao Regime FÁCIL (Resolução CVM nº 232). A BEE4 ressalta que o novo Art. 7º-F não deve ser utilizado para conceder um tratamento mais benéfico do que as dispensas já estabelecidas para as Companhias de Menor Porte (CMPs). Pelo contrário, sua finalidade deve ser

atender aos casos que não se enquadrem no Regime FÁCIL ou complementar sua aplicação, e jamais criar um 'atalho' que subverta o equilíbrio e as responsabilidades previamente definidas na Resolução CVM nº 232.

VI. Considerações Finais:

Diante de todo o exposto, a BEE4 oferece a presente Manifestação com o objetivo de que seja apreciada no âmbito da Consulta Pública.

Adicionalmente, a BEE4 destaca que o item da Consulta Pública que não foi expressamente mencionado neste instrumento deve ser ratificado por esta CVM, estando a BEE4 em concordância com a visão trazida.

Sendo o que se cumpria para o momento, permanecemos à disposição desta D. Autarquia para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,

BEE4 S.A. – BALCÃO ORGANIZADO DE EMPRESAS EMERGENTES