São Paulo, 10 de outubro de 2025

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado -SDM
A/C: Sr. Antônio Carlos Berwanger
E-mail: conpublicasdm0325@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Consulta Pública SDM N° 03/25 – Comentários BTLAW

Prezados,

Barcellos Tucunduva Advogados ("BTLAW"), vem, por meio da presente, encaminhar as nossas sugestões e comentários ao *Edital de Consulta Pública da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado nº 03/2025* desta Comissão de Valores Mobiliários (respectivamente, "SDM", "Edital", "CVM" ou "Autarquia"), que submeteu à consulta pública uma minuta de resolução propondo alterações à Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022, conforme alterada (respectivamente, "Minuta" e "Resolução CVM 160"), com o objetivo de colher contribuições da sociedade para o aperfeiçoamento da referida norma.

As menções a "artigos" ou "arts.", "parágrafos", "incisos", "alíneas" e afins observam a numeração da Resolução CVM 160 e da Minuta.

Nas sugestões de nova redação, as seguintes cores de texto foram utilizadas:

(i) vermelho (~~tachado~~): exclusão de redação proposta pelo BTLAW; e

(ii) azul: inclusão de redação proposta pelo BTLAW; e

(iii) preto: redação original da Minuta que foi compartilhada no Edital.

Pedimos que quaisquer comunicações acerca de nossos comentários e sugestões sejam enviadas para:

BARCELLOS TUCUNDUVA ADVOGADOS
Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 1726 - 4º andar - Itaim Bibi
CEP 04543-000
São Paulo/SP
At.: Ricardo dos Santos de Almeida Vieira / Luiz Felipe Nunes Marujo
E-mails: rvieira@btlaw.com.br / lmarujo@btlaw.com.br.

Esperamos que nossas sugestões possam contribuir positivamente para o aperfeiçoamento da regulação e o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, para o qual o trabalho dessa D. Autarquia tem sido de inestimável importância.

Sem mais para o momento, permanecemos à disposição para os esclarecimentos que V.Sas. entenderem necessários.

Atenciosamente,

BARCELLOS TUCUNDUVA ADVOGADOS

I – COMENTÁRIOS RELATIVOS À MINUTA

1.1. Modificação, revogação e prorrogação de ofertas (art. 67, § 1º, da Minuta)

1.1.1. Propomos acrescentar ao § 1º do art. 67 da Minuta um *safe harbor* segundo o qual alterações objetivamente pró-investidor, isto é, que ampliem direitos ou reduzam encargos do investidor (e.g.: redução de preço ou comissões, melhoria de garantias, ajustes redacionais que não alterem a substância econômica, etc) dispensam aprovação prévia da SRE, ficando condicionadas apenas a notificação padronizada aos investidores. Alterações materiais e potencialmente adversas aos investidores permanecem sujeitas ao rito vigente, com direito de desistência sem ônus.

1.1.2. Tal medida simplifica o processo decisório, dá previsibilidade a coordenadores e emissores e reduz consultas casuísticas, sem perda de tutela informacional. Ao mesmo tempo, preserva-se o tratamento rigoroso para mudanças materiais com efeito econômico, mantendo integrais os direitos dos investidores.

1.1.3. Dessa forma, o art. 67, § 1º, da Minuta passaria a viger com a seguinte redação:

> *Art. 67. Havendo, a juízo da CVM, alteração substancial, posterior e imprevisível nas circunstâncias de fato existentes quando do protocolo do requerimento de registro de oferta pública de distribuição, ou que o fundamentem, a SRE pode:*
>
> *(...)*
>
> *§ 1º No caso de oferta submetida ao rito de registro ordinário, a revogação ou a modificação da oferta realizada após a concessão do registro da oferta, exceto se exclusivamente relacionadas: (a) ao cronograma da oferta; e/ou (b) ampliação de direitos ou reduzam encargos dos investidores, incluindo, exemplificativamente, redução de preço ou de comissões/custos a cargo do investidor, melhoria de garantias e ajustes redacionais que não alterem a substância econômica da oferta;~~,~~ devem ser submetidas à aprovação prévia da SRE."*

II – Proposta Adicional – Comentários relativos à Resolução CVM 160

2.1. Inclusão do conceito de ofertas privadas e atos de intermediação não caracterizados como oferta pública (Art. 8º da Resolução CVM 160)

2.1.1. Sugerimos acrescer ao art. 8º da Resolução CVM 160 os seguintes incisos, com o objetivo de conferir segurança jurídica, reduzir custos de conformidade e ampliar o acesso do investidor a produtos sem desvirtuar o conceito de oferta pública:

> *Art. 8º – Não se caracteriza como oferta pública:*

(....)

VIII – a colocação, por venda, aquisição por conta e ordem ou outra forma de intermediação, de títulos e valores mobiliários não admitidos à negociação em mercados organizados, quando exclusivamente direcionada a investidores com os quais haja relação prévia, estreita e habitual de natureza comercial, creditícia, societária ou trabalhista, mantida com o emissor, o destinatário da captação ou a instituição intermediária, conforme aplicável; e

IX – a alienação de valores mobiliários admitidos à *negociação* em bolsa ou mercado de balcão organizado, realizada a partir de carteira própria da instituição intermediária, quando dirigida unicamente a clientes com os quais exista relação prévia, estreita e habitual de natureza comercial, creditícia, societária ou trabalhista.

2.1.2. A redação proposta harmoniza-se com o conceito de oferta privada delineado anteriormente com a Instrução CVM n° 400 com a Resolução CVM 160, segundo a qual há oferta pública quando a comunicação é difundida a diversos destinatários ou dirigida a investidores indeterminados, inclusive quando o contato individual decorre de comunicação padronizada e massificada. Ao circunscrever a atuação aos investidores com "relação prévia, estreita e habitual" com o emissor, com o destinatário da captação ou com a instituição intermediária, as hipóteses sugeridas afastam o elemento de difusão pública e preservam o caráter privado e dirigido das colocações.

2.1.3. Ao mesmo tempo, permanece integralmente aplicável o regime de conduta previsto na regulamentação vigente, em especial as obrigações de adequação do produto ao perfil do cliente (*suitability*), melhores esforços de execução, gestão de conflitos de interesses, registros e trilhas de auditoria, de modo que a clarificação proposta não reduz proteção ao investidor, eleva a segurança jurídica, reduz custos de conformidade e evita a indevida qualificação de intermediações estritamente direcionadas como ofertas públicas, sem criar novas camadas regulatórias além das estritamente necessárias.

2.1.4. Ademais, a evolução das plataformas de investimento e a gestão dinâmica de carteira própria, inclusive quando resultante de garantia firme ou de aquisições no secundário, exigem clareza normativa sobre a atuação proativa e dirigida dos intermediários perante sua base de clientes, sem massificação. A redação sugerida mitiga incerteza, evita a indevida caracterização de tais intermediações como ofertas públicas e se coaduna com a diretriz de redução do custo regulatório e de eficiência sem prejuízo da proteção, objetivo que tem pautado as atualizações recentes do marco de ofertas.

* * *