Rio de Janeiro, 07 de outubro de 2025.

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Rua Sete de Setembro, 111, 27º andar, Centro
Rio de Janeiro – RJ
CEP 20050-901

Att.: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
conpublicasdm0325@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Consulta Pública SDM nº 03/2025

1. O escritório **BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA, RODRIGUES ADVOGADOS ASSOCIADOS** ("Escritório"), em atenção ao Edital de Consulta Pública SDM nº 03/2025, de 31 de julho de 2025 ("Edital"), que propõe alterações e aprimoramentos na Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022 ("RCVM 160"), relativa a ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários e negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados, bem como em outras resoluções, submete a essa Comissão de Valores Mobiliários – CVM seus comentários a respeito da proposta ("Minuta") com o intuito de contribuir positivamente para o aperfeiçoamento da norma.

2. Ao mesmo tempo, cumprimenta essa D. Autarquia pela louvável iniciativa, que se mostra acertada na medida em que tende a aprimorar o sistema informacional do mercado de valores mobiliários.

3. As sugestões serão exibidas em quadros comparativos, com as exclusões tachadas em vermelho e as inclusões em azul.

I. Comentários ao art. 2º da Minuta: alterações propostas na Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022

4. Com o objetivo de alinhar o procedimento de participação e votação à distância por acionistas de companhias abertas às inovações implementadas pela Resolução CVM nº 232, de 3 de julho de 2025, que instituiu o regime do FÁCIL, a Minuta do Edital propõe a alteração da parte final[1] do § 4º do art. 22 e do § 5º do art. 33, ambos da Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022 ("RCVM 80").

5. Entretanto, ao examinar os dispositivos, percebe-se que não foi incluída, no § 5º do art. 33 da RCVM 80, menção ao inciso XXXIX do *caput* do mesmo dispositivo – que trata da dispensa de entrega do mapa final de votação detalhado –, de forma diversa do § 4º do art. 22 da RCVM 80, que expressamente contempla tal previsão.

6. Assim, considerando os comentários acima, sugere-se a inclusão, no § 5º do art. 33 da RCVM 80, do inciso XXXIX do *caput* do mesmo artigo, como forma de manter o paralelismo entre os dois dispositivos, nos seguintes termos:

Sugestão CVM – art. 33, § 5º, RCVM 80	Sugestão Bocater – art. 33, § 5º, RCVM 80
Art. 33. (...)	**Art. 33. (...)**

[1] Na redação original, o emissor estava dispensado da divulgação de determinados documentos e informações periódicas e eventuais (tais como, Proposta da Administração com as matérias a serem deliberadas em assembleias, Boletim de Voto à Distância, e Mapas de Votação) apenas se não fosse sujeito à norma de participação e votação à distância; com a redação proposta na Consulta Pública, passa a estar dispensado quando, mesmo sujeito, a norma não exigir a divulgação de tais documentos e informações.

§ 5º O emissor está dispensado de entregar os documentos exigidos pelos incisos II, XXXIV, XXXV-A, XXXVI, XXXVII e XXXVIII do caput, caso eles não sejam exigidos pela norma específica que dispõe sobre participação e votação a distância por acionistas de companhias abertas ou o emissor não esteja sujeito a tal norma.	**§ 5º O emissor está dispensado de entregar os documentos exigidos pelos incisos II, XXXIV, XXXV-A, XXXVI, XXXVII, ~~e~~ XXXVIII e XXXIX do caput, caso eles não sejam exigidos pela norma específica que dispõe sobre participação e votação a distância por acionistas de companhias abertas ou o emissor não esteja sujeito a tal norma.**

II. Comentários ao art. 5º da Minuta: alterações propostas na Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022

(i) Ofertas públicas não sujeitas à RCVM 160

7. O art. 8º da RCVM 160 estabelece, em rol taxativo, as características das ofertas de valores mobiliários que não estão sujeitas às disposições da norma.[2]

[2] Art. 8º, RCVM 160: "Não estão sujeitas a esta regulamentação ofertas de valores mobiliários com as seguintes características: I – iniciais e subsequentes de cotas de fundos de investimento fechados exclusivos, conforme definidos em regulamentação específica; II – subsequentes de cotas de fundos de investimento fechados destinada exclusivamente a cotistas do próprio fundo nos casos de fundos ou classes de cotas com menos de 100 (cem) cotistas na data da oferta e cujas cotas não estejam admitidas à negociação em mercado organizado; III – decorrentes de plano de remuneração destinado aos administradores, funcionários e pessoas naturais que prestem serviços ao emissor ou à empresa coligada, controlada ou controladora do emissor e entidades sem fins lucrativos por ele mantidas; IV – de lote único e indivisível de valores mobiliários destinado a um único investidor; V – de valores mobiliários oferecidos por ocasião de permuta no âmbito de oferta pública de aquisição de ações ("OPA"), sem prejuízo das disposições de norma específica sobre OPA, e desde que tais valores mobiliários estejam admitidos à negociação em mercados organizados brasileiros; VI – iniciais ou subsequentes de valores mobiliários emitidos e admitidos à negociação em mercados organizados de valores mobiliários estrangeiros, com liquidação no exterior em moeda estrangeira, quando adquiridos por investidores profissionais residentes no Brasil por meio de conta no exterior, sendo vedada a negociação destes ativos em mercados regulamentados de valores mobiliários no Brasil após a sua aquisição; e VII – de ações de propriedade da União, Estados, Distrito Federal, municípios

8. Observa-se, no entanto, que determinadas operações de colocação de valores mobiliários não estão expressamente contempladas nas hipóteses de exclusão previstas no art. 8º da RCVM 160, como, por exemplo, a subscrição por investidores que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista com a emissora, o que pode gerar dúvidas quanto à sua sujeição ao regime da norma.

9. A esse respeito, a antiga Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, que foi substituída pela RCVM 160, estabelecia, em seu art. 3º, § 1º: *"§1º Para efeito desta Instrução, considera-se como público em geral uma classe, categoria ou grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade, ressalvados aqueles que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora."*

10. Diante desse cenário, entende-se ser oportuno que a Autarquia esclareça o alcance do art. 8º da referida norma, seja por meio de Ofício Circular, seja contemplando um parâmetro similar ao que existia no art. 3º, §1º, da Instrução CVM nº 400/03. Tal medida contribuiria para maior segurança jurídica e previsibilidade, permitindo que os participantes identifiquem com clareza quais situações estão ou não sujeitas às disposições da RCVM 160.

(ii) Dispensa do Formulário de Referência para ofertas públicas de debêntures incentivadas e de infraestrutura de companhias fechadas

11. Nos termos do item 8 do Ofício-Circular nº 10/2023/CVM/SRE, que traz orientações sobre procedimentos específicos a serem observados pelos

---

e demais entidades da administração pública, que, cumulativamente: a) não objetive colocação junto ao público em geral; e b) seja realizada em leilão organizado por entidade administradora de mercado organizado, nos termos da legislação que estabelece normas gerais sobre licitações e contratos administrativos. (...)"

emissores/ofertantes e intermediários em ofertas públicas de valores mobiliários, em complemento à RCVM 160, "*os emissores não registrados devem preparar e entregar Formulário de Referência (FRE), compatível com o FRE de companhias registradas na categoria B, quando da realização de ofertas públicas de debêntures destinadas a investidores qualificados, de acordo com a hipótese prevista no inciso IX do art. 26 da Resolução CVM 160 ("Debêntures 12.431"). De tal situação não deriva qualquer necessidade de atualização do referido documento, periodicamente. Isto porque, em outras palavras, a exigência do FRE decorre da exigência de Prospecto em tais ofertas (Debêntures 12.431 que tenham como público alvo investidores qualificados), conforme preceitua o art. 9º da mesma Resolução, sendo novo FRE atualizado exigível apenas na eventual ocorrência de nova oferta pública do emissor com as mesmas características.*"

12. Nesse sentido, conforme item 11.1 do Anexo B da RCVM 160, que dispõe sobre o conteúdo do prospecto aplicável às ofertas públicas de debêntures, o emissor deverá anexar ao prospecto da oferta o último Formulário de Referência ("FRE") por ele elaborado.

13. Tal obrigação, contudo, impõe às companhias fechadas emissoras de debêntures com benefícios fiscais um desproporcional custo de observância, sobretudo por se tratar de ofertas destinadas a investidores qualificados. Observa-se que, na prática, o FRE acaba sendo preparado unicamente para atender à emissão específica, sem posterior utilização ou atualização do documento, o que reduz substancialmente a sua eficácia como mecanismo de divulgação periódica de informações, ao passo que impõe custos às companhias fechadas.

14. Nesse contexto, considera-se pertinente que o regime aplicável às ofertas de debêntures com benefícios fiscais seja alinhado ao modelo já adotado nas

operações de securitização envolvendo Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI e do Agronegócio – CRA, para as quais a CVM já reconheceu a conveniência de um regime de divulgação simplificado.

15. Previsto no item 12.5 do Anexo E da RCVM 160, referido modelo indica que determinadas informações selecionadas do FRE da devedora[3] sejam apresentadas diretamente no prospecto da oferta, garantindo o acesso dos investidores aos dados relevantes da emissão sem os custos de elaboração de novo FRE.

16. Assim, considerando os comentários acima, sugere-se a inclusão, no item 11.1 do Anexo B da RCVM 160, do seguinte item:

Sugestão CVM – item 11, Anexo B, RCVM 160 (Prospecto de Dívida)	Sugestão Bocater – item 11, Anexo B, RCVM 160 (Prospecto de Dívida)
11. Documentos ou informações incorporados ao prospecto por referência ou como anexos **11.1. Último formulário de referência entregue pelo emissor;**	**11. Documentos ou informações incorporados ao prospecto por referência ou como anexos** **11.1. Último formulário de referência entregue pelo emissor;** **11.1.1. Em se tratando de oferta pública de valores mobiliários com benefícios fiscais emitidos por companhia que não possua o registro a que se refere o art. 21 da**

[3] 12.5. Informações descritas nos itens 1.1, 1.2, 1.11, 1.14, 6.1, 7.1, 8.2, 11.2, 12.1 e 12.3 do formulário de referência, em relação aos devedores responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos direitos creditórios e que sejam destinatários dos recursos oriundos da emissão, ou aos coobrigados responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos direitos creditórios.

	Lei nº 6.385, de 1976, o emissor deverá divulgar apenas 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.

III. Ajustes formais na Minuta do Edital

17. Nota-se que o Edital, ao sugerir a mesma redação para os arts. 7º, § 2º da RCVM 80; 10, § 2º da Resolução CVM nº 86, de 31 de março de 2022 ("RCVM 86"); e 39, § 2º da RCVM 160, deixou de incluir, nos arts. 7º, § 2º da RCVM 80 e 39, § 2º da RCVM 160, o artigo definido "a" na expressão "*é considerado reapresentado com a manifestação de interesse*", constante da sugestão para o art. 10, § 2º da RCVM 86. Assim, visando assegurar a padronização e o paralelismo da norma, sugerem-se os seguintes ajustes:

Sugestão CVM – art. 7º, § 2º, RCVM 80	Sugestão Bocater – art. 7º, § 2º, RCVM 80
Art. 7º. (...) **§ 2º O pedido de registro é considerado reapresentado com manifestação de interesse na continuidade do processo, aplicando-se ao pedido todas as etapas processuais e seus respectivos prazos como se novo fosse, independentemente da fase**	**Art. 7º. (...)** **§ 2º O pedido de registro é considerado reapresentado com a manifestação de interesse na continuidade do processo, aplicando-se ao pedido todas as etapas processuais e seus respectivos prazos como se novo fosse, independentemente da fase**

em que se encontrava quando da interrupção de sua análise.	**em que se encontrava quando da interrupção de sua análise.**

Sugestão CVM – art. 39, § 2º, RCVM 160	Sugestão Bocater – art. 39, § 2º, RCVM 160
Art. 39. (...) **§ 2º O pedido de registro é considerado reapresentado com manifestação de interesse na continuidade do processo, aplicando-se ao pedido todas as etapas processuais e seus respectivos prazos como se novo fosse, independentemente da fase em que se encontrava quando da interrupção de sua análise.**	**Art. 39. (...)** **§ 2º O pedido de registro é considerado reapresentado com a manifestação de interesse na continuidade do processo, aplicando-se ao pedido todas as etapas processuais e seus respectivos prazos como se novo fosse, independentemente da fase em que se encontrava quando da interrupção de sua análise.**

18. Por fim, é sugerido o seguinte aprimoramento na nova redação do Anexo C proposta, para correção de erro material:

Sugestão CVM – Item 11.3, Anexo C, RCVM 160	Sugestão Bocater – Item 11.3, Anexo C, RCVM 160
ANEXO C – PROSPECTO DE FUNDOS FECHADOS **Informações do Prospecto** **11. (...)**	**ANEXO C – PROSPECTO DE FUNDOS FECHADOS** **Informações do Prospecto** **11. (...)**

11.3 No caso de oferta que envolva distribuições primária e secundária de ações, indicação de como os custos de distribuição serão divididos entre o emissor e os demais ofertantes.	**11.3 No caso de oferta que envolva distribuições primária e secundária de ~~ações~~ cotas, indicação de como os custos de distribuição serão divididos entre o emissor e os demais ofertantes.**

19. Reiterando os votos de elevada estima e consideração, o Escritório se coloca à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,

BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA, RODRIGUES ADVOGADOS ASSOCIADOS