



São Paulo, 23 janeiro de 2026

**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM**

**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**

**Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar**

**Rio de Janeiro – RJ**

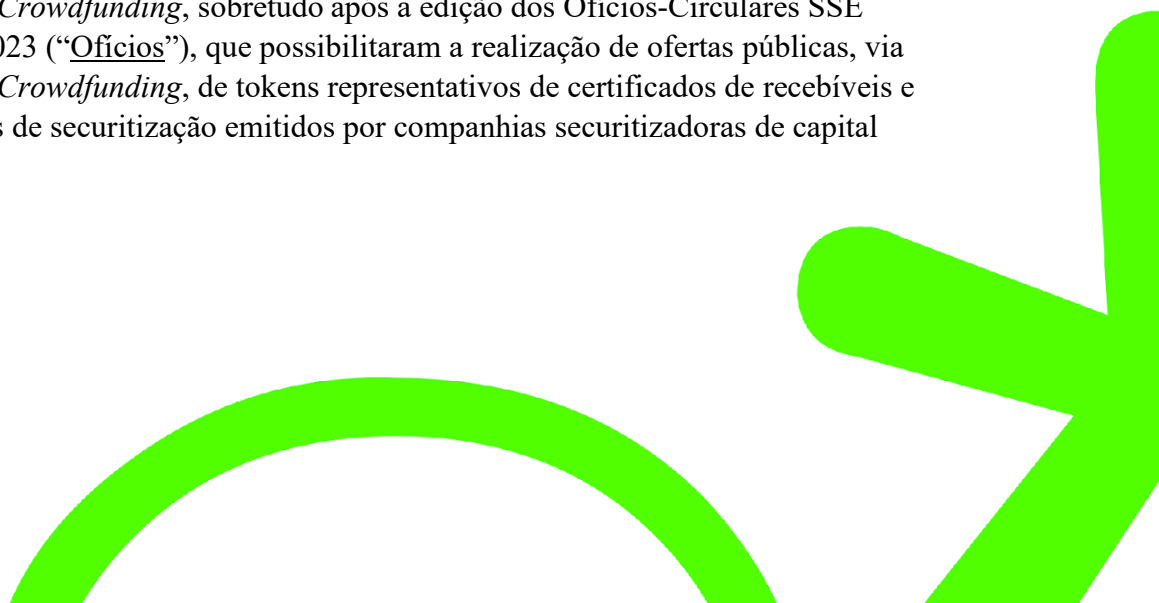
*via e-mail: [conpublicasdm0525@cvm.gov.br](mailto:conpublicasdm0525@cvm.gov.br)*

Ref.: Edital de Consulta Pública SDM nº 05/25

Prezados Senhores,

**ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRIPTOECONOMIA** (“**abCripto**”) vem, pela presente, submeter à apreciação de V.Sas. sugestões e comentários à minuta de resolução que estabelece a reforma da Resolução CVM nº 88, que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo (“Plataformas de Crowdfunding”), no âmbito da Consulta Pública SDM nº 05/25 (“Consulta” e “Minuta”, respectivamente), conforme abaixo.

Como comentário inicial, entendemos que o trabalho realizado por essa D. Autarquia foi bastante positivo no sentido de reconhecer como necessária a adequação da Resolução CVM nº 88 em virtude do “*crescimento expressivo nas ofertas e volumes captados*” via Plataformas de *Crowdfunding*, sobretudo após a edição dos Ofícios-Circulares SSE 04/2023 e 06/2023 (“Ofícios”), que possibilitaram a realização de ofertas públicas, via Plataformas de *Crowdfunding*, de tokens representativos de certificados de recebíveis e de outros títulos de securitização emitidos por companhias securitizadoras de capital fechado.



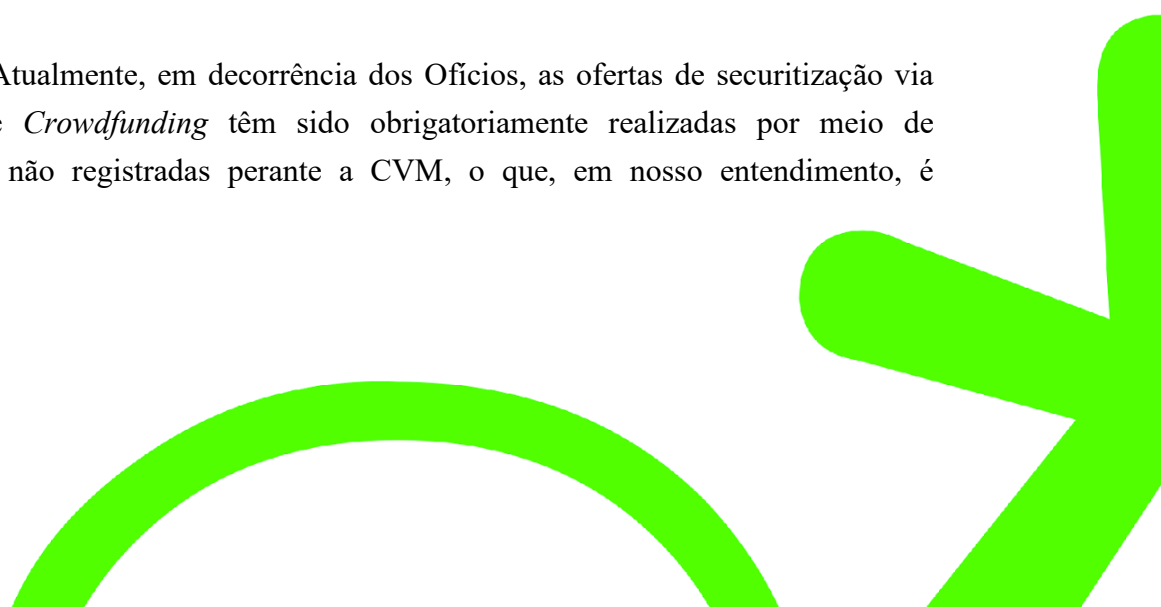


Não obstante, conforme apontado acima e reconhecido por esta d. Autarquia, as flexibilizações trazidas pelos Ofícios foram determinantes para o estímulo e desenvolvimento das Plataformas de *Crowdfunding*, que constituem um importante mecanismo de viabilização e expansão do acesso ao mercado de capitais, seja por parte de pequenos investidores, seja pelas pequenas e médias empresas.

Nesse sentido, entendemos que a proposta da Consulta de aplicação irrestrita do regime previsto na Resolução CVM nº 60, decorrente da exigência de que as securitizadoras sejam registradas perante a CVM, bem como a introdução de determinadas limitações operacionais, podem acabar por produzir efeito contrário ao pretendido. Isso porque os elevados custos de observância regulatória associados a esse regime tendem a inviabilizar economicamente a realização de ofertas de títulos de securitização tokenizados, especialmente aquelas de menor porte, que caracterizam a essência do *crowdfunding*. Tal cenário pode arrefecer um mercado que, conforme citado, vem crescendo consistentemente, de modo a desempenhar importante papel na democratização do acesso ao mercado de capitais, comprometendo, em última instância, os próprios objetivos de ampliação de mercado, contribuição para o desenvolvimento de setores inovadores e redução de custos de acesso, os quais orientam, desde a edição da Instrução CVM 588, de 2017, a proposta regulatória fundamental por trás das Plataformas de *Crowdfunding*.

1. Possibilidade de caracterização de companhias securitizadoras não registradas na CVM como “emissores” e contratação de agente fiduciário. Nos termos do artigo 2º, inciso II, alínea “b”, da Minuta, enquadram-se como emissores, para fins das ofertas realizadas via Plataformas de *Crowdfunding*, apenas as securitizadoras registradas na CVM, atuando por meio de patrimônio em separado no âmbito de operação de securitização.

1.1 Atualmente, em decorrência dos Ofícios, as ofertas de securitização via Plataformas de *Crowdfunding* têm sido obrigatoriamente realizadas por meio de securitizadoras não registradas perante a CVM, o que, em nosso entendimento, é





justamente um dos principais fatores que levaram ao exponencial crescimento do *crowdfunding* após a edição dos Ofícios.

1.1.1 Isso porque o regime da Resolução CVM nº 60 impõe uma série de requisitos que, caso fossem aplicáveis às ofertas de títulos de securitização que vêm sendo realizadas até o momento, acabariam por inviabilizar o mencionado florescimento desse mercado.

1.2 Os custos regulatórios, assim como determinadas regras relativas a: (i) concentração do lastro; (ii) requisitos para a emissão de certificados de recebíveis imobiliários e do agronegócio (“CRI” e “CRA”, respectivamente); e (iii) requisitos para colocação junto ao público geral, constantes da Resolução CVM nº 60, e que passarão a ser exigidos caso a Minuta não seja alterada, representariam uma barreira de acesso às pequenas e médias empresas que constituem, em sua maioria, as cedentes e/ou devedoras das operações de securitização realizadas por meio de Plataformas de *Crowdfunding*, as quais, por sua vez, têm o público em geral como seus principais investidores.

1.2.1 São exemplos dos requisitos supracitados:

- (i) contratação de custodiante (ou entidade registradora), escriturador, auditor independente e agente fiduciário (art. 33, *caput*, incisos I a IV);
- (ii) exigência de relatório de classificação de risco para ofertas realizadas junto ao público em geral (art. 33, §10, da Resolução CVM nº 60);
- (iii) auditoria dos patrimônios separados (art. 50 – e demais dispositivos correlatos – da Resolução CVM nº 60);
- (iv) limitação de concentração, com exceção das ofertas destinadas a investidores profissionais, de devedor ou coobrigado a 20% (vinte por cento) do valor da emissão, ressalvados os casos em que o devedor ou coobrigado seja companhia



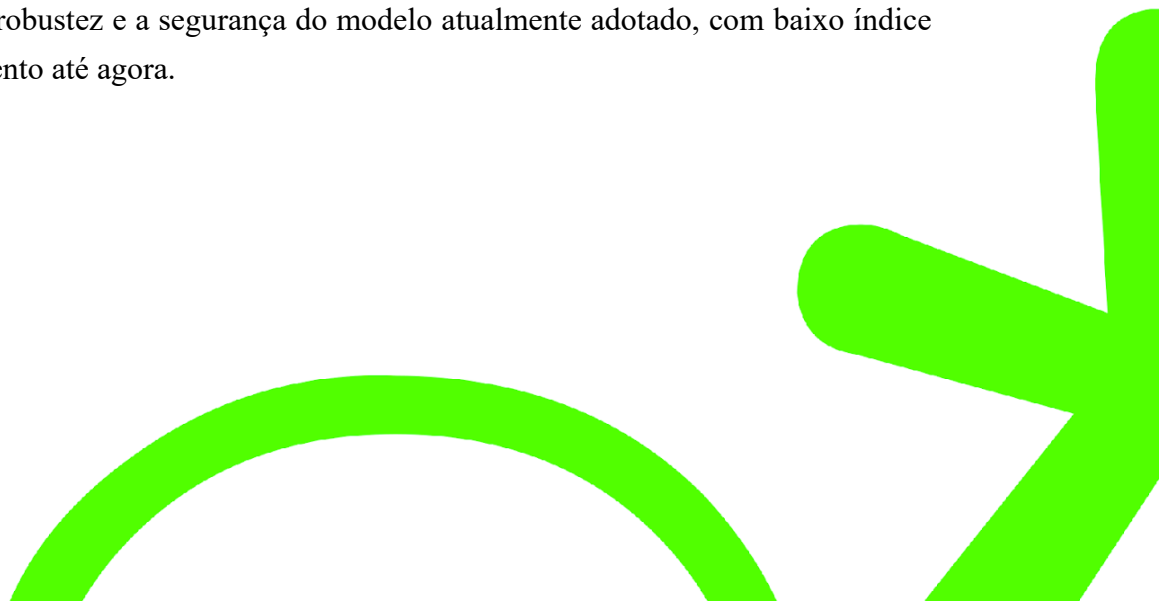
aberta, instituição financeira ou equiparada ou sociedade que entidade que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de emissão do título de securitização elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404/76, e auditadas por auditor independente registrado na CVM (art. 43-A da Resolução CVM nº 60); E

- (v) restrições para emissão de CRI e CRA (Anexos Normativos I e II da Resolução CVM nº 60) – como exemplo, citamos a exigência de que os CRI destinados ao público em geral devem ter como lastro créditos imobiliários decorrentes de imóveis com “habite-se” ou, alternativamente, no caso dos CRI por destinação, o emissor dos ativos que constituem o lastro seja companhia aberta (o que, por si só, já seria vedado, conforme art. 9º da Minuta).

1.3 A abCripto reconhece a importância de referidos requisitos, que são fundamentais para garantir a proteção dos investidores no contexto das operações de securitização “tradicionais”. No entanto, conforme a própria Consulta reconhece como um dos objetivos desta d. CVM com a reforma da regra, o *crowdfunding* não apenas é um ambiente de caráter experimental, como uma forma de fomento à participação de investidores de varejo no mercado de capitais.

1.3.1 Sobre esse segundo requisito, inclusive, entendemos que há outros mecanismos (como a limitação de valores que podem ser investidos) previstos na Minuta para proteção dos investidores e que são mais condizentes com a própria lógica de funcionamento e porte das operações realizadas via Plataformas de *Crowdfunding*.

1.3.2 Importante destacar, ainda que, as operações que vêm sendo realizadas têm demonstrado a robustez e a segurança do modelo atualmente adotado, com baixo índice de inadimplemento até agora.



1.4 Sugerimos, portanto, a alteração artigo 2º, inciso II, alínea “b”, da Minuta, de modo que a Minuta passaria a vigorar conforme redação abaixo indicada:

Texto Original	Texto Sugerido
Art. 2º Aplicam-se as seguintes definições para fins desta Resolução:  [...]  II – emissor: pessoa natural ou jurídica regularmente constituída e com domicílio ou sede no Brasil, que se enquadre nas seguintes hipóteses:  [...]  b) companhia securitizadora registrada na CVM, atuando por meio de patrimônio em separado no âmbito de operação de securitização;	Art. 2º Aplicam-se as seguintes definições para fins desta Resolução:  [...]  II – emissor: pessoa natural ou jurídica regularmente constituída e com domicílio ou sede no Brasil, que se enquadre nas seguintes hipóteses:  [...]  b) companhia securitizadora, <b>com ou sem registro perante a registrada na</b> CVM, atuando por meio de patrimônio em separado no âmbito de operação de securitização;

1.5 Alternativamente, caso esta d. CVM entenda ser importante que as securitizadoras sejam registradas, sugerimos que os requisitos supracitados sejam expressamente afastados pela norma. Nesse sentido, sugerimos a inclusão dos seguintes dispositivos adicionais:

Texto Original	Texto Sugerido
N/A	<b>Fica dispensado, nas ofertas públicas de títulos de securitização realizadas nos</b>

	<p><b>termos desta Resolução, o cumprimento dos seguintes requisitos:</b></p> <p><b>I – Contratação de agente fiduciário, custodiante, entidade registradora, escriturador e, observado o inciso II abaixo, auditor independente;</b></p> <p><b>II – No caso de patrimônios separados cujo respectivo patrimônio líquido seja inferior a [R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais)], realização de auditoria das respectivas demonstrações financeiras;</b></p> <p><b>III – Contratação de agência de classificação de risco nas ofertas destinadas ao público em geral;</b></p> <p><b>IV – Observância dos limites de concentração de devedores ou coobrigados em ofertas destinadas a investidores qualificados ou ao público em geral; e</b></p> <p><b>V – Observância dos Anexos Normativos I e II e dos Suplementos A, H, I e J da Resolução CVM nº 60.</b></p>
--	---

1.6 Ressaltamos que a dispensa de contratação de agente fiduciário também é um tema caro à abCripto uma vez que, tal como supracitado, a exigência de sua contratação pode inviabilizar, em virtude dos altos custos envolvidos, a realização das

ofertas via *crowdfunding*, que, não custa frisar, costumam envolver valores menores, tendo como alvo, sob o ponto de vista das empresas financiadas, sociedades de pequeno e médio porte.

1.6.1 A esse respeito, destacamos que, a despeito de muitas das operações até aqui realizadas terem sido feitas sem a contratação de um agente fiduciário, o mercado de tokenização tem encontrado dificuldade para realizar novas emissões via Plataformas de *Crowdfunding* desde a edição do Ofício Circular CVM/SSE 6/2025, por meio do qual esta d. CVM manifestou-se no sentido de que a contratação do agente fiduciário é obrigatória nas ofertas públicas de securitização, inclusive no contexto do *crowdfunding*.

1.6.2 Entendemos que a Consulta constitui momento oportuno para debater e explorar a possibilidade de dispensa do agente fiduciário no âmbito das operações de securitização via Plataformas de *Crowdfunding*, uma vez que, nos termos do artigo 19 da Lei nº 14.430/22 (Marco Legal da Securitização), a CVM tem competência para editar normas sobre a emissão pública de certificados de recebíveis e de outros valores mobiliários representativos de operações de securitização<sup>1</sup>.

1.6.3 Em suma, a exigência de contratação de um agente fiduciário agrega demasiadamente os custos fixos das operações, além de conferir maior complexidade operacional e causar sobreposição de funções, uma vez que, como o mercado já vinha atuando, majoritariamente, sem a contratação de um agente fiduciário, os arranjos contratuais até então adotados buscavam dar conta, justamente, de absorver os papéis que

---

<sup>1</sup> “Art. 19. Compete à CVM editar as normas sobre a emissão pública de Certificados de Recebíveis e outros valores mobiliários representativos de operações de securitização de tais direitos, incluídos: I - o registro, a estrutura, o funcionamento e as atividades das companhias securitizadoras de direitos creditórios emissoras de valores mobiliários ofertados publicamente; II - as características e o regime de prestação de informações associados aos Certificados de Recebíveis e aos demais valores mobiliários ofertados publicamente; e III - as hipóteses de destituição e de substituição das companhias securitizadoras. Parágrafo único. A CVM poderá dispensar as companhias securitizadoras registradas de aplicar disposições da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, desde que a dispensa não represente prejuízo ao interesse público, à proteção do público investidor e à informação adequada ao mercado de valores mobiliários.”

seriam originalmente atribuídos ao agente fiduciário, nos termos da do §1º do artigo 29 da Lei nº 14.430/22<sup>2</sup>.

1.6.4 Cumpre esclarecer que referidas atribuições não são de competência exclusiva de agentes fiduciários, podendo ser absorvidas pelas próprias securitizadoras e/ou plataformas, bem como por outros *players* já engajados nas respectivas operações, por meio de arranjos contratuais próprios, sem que isso represente uma deterioração do nível de segurança do investidor.

1.6.5 Lembramos, ainda, que o “boom” das operações via Plataformas de *Crowdfunding* se deu, sobretudo, em função das operações de securitização tokenizadas. Nesses casos, a própria infraestrutura relacionada aos ambientes tokenizados, apoiada em redes de registro distribuído, já possibilita que as operações sejam monitoradas de maneira transparente, além de serem imutáveis, rastreáveis e auditáveis, promovendo maior segurança.

2. Limites de captação. Nos termos da alínea “b” do inciso III do artigo 3º da Minuta, o valor máximo de captação para as ofertas de securitização é de “R\$50.000.000,00 (cinquenta milhões), por ano calendário, para cada patrimônio em separado”.

2.1 Considerando o quanto pleiteado no item 1 acima a respeito da possibilidade de securitizadoras não registradas na CVM figurarem como emissores,

---

<sup>2</sup> “Art. 29. Ao agente fiduciário serão conferidos poderes gerais de representação da comunhão dos titulares dos Certificados de Recebíveis beneficiários do regime fiduciário, inclusive os de receber e dar quitação. § 1º Incumbe ao agente fiduciário: I - zelar pela proteção dos direitos e interesses dos beneficiários e acompanhar a atuação da companhia securitizadora na administração do patrimônio separado; II - adotar as medidas judiciais ou extrajudiciais necessárias à defesa dos interesses dos beneficiários e à realização dos créditos afetados ao patrimônio separado, caso a companhia securitizadora não o faça; III - exercer a administração do patrimônio separado, na hipótese de insolvência da companhia securitizadora; IV - promover, na forma prevista no termo de securitização, a liquidação do patrimônio separado; e V - executar os demais encargos que lhe forem atribuídos no termo de securitização.”



propomos que, no caso desses emissores, o limite seja reduzido para [R\$25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais)]. O limite reduzido seria uma contrapartida, visando a maior proteção dos investidores, vis a vis a possibilidade de emissoras não registradas realizarem ofertas públicas de títulos de securitização.

2.1.1 Referido limite seria o mesmo àquele aplicável às sociedades empresárias sem registro de emissor, conforme disposto na alínea “a” do inciso III do artigo 3º da Minuta.

2.2 Ainda, propomos que, no caso das securitizadoras registradas, o limite seja majorado para R\$120.000.000,00, em linha com a autorização atualmente existente no âmbito da Resolução CVM nº 60 para que securitizadoras realizem a distribuição dos títulos de securitização de sua emissão sem a necessidade de contratação de um coordenador de ofertas públicas.

2.4 Dessa forma, sugerimos a seguinte alteração às alíneas “a” e “b” do inciso III do artigo 3º da Minuta, conforme abaixo:

Texto Original	Texto Sugerido
Art. 3º A oferta pública de distribuição de valores mobiliários realizada nos termos desta Resolução fica automaticamente dispensada de registro na CVM, desde que observados os seguintes requisitos:  [...]	Art. 3º A oferta pública de distribuição de valores mobiliários realizada nos termos desta Resolução fica automaticamente dispensada de registro na CVM, desde que observados os seguintes requisitos:  [...]
III – o prazo de captação não pode ser superior a 180 (cento e oitenta) dias e o valor máximo de captação deve observar os seguintes limites:	III – o prazo de captação não pode ser superior a 180 (cento e oitenta) dias e o valor máximo de captação deve observar os seguintes limites:

<p>a) R\$ 25.000.000,00 (vinte e cinco milhões), por ano calendário, para sociedades empresárias não registradas na CVM, nos termos do art. 2º, caput, inciso II, alínea “a”;</p> <p>b) R\$ 50.000.000, 00 (cinquenta milhões), por ano calendário, para cada patrimônio em separado constituído por companhias securitizadoras, nos termos do art. 2º, caput, inciso II, alínea “b”, no âmbito de operação de securitização;</p>	<p>a) R\$ 25.000.000,00 (vinte e cinco milhões), por ano calendário, para sociedades empresárias <b>e securitizadoras</b> não registradas na CVM, nos termos do art. 2º, caput, inciso II, alíneas “a” e “b”;</p> <p>b) <del>R\$ 50.000.000, 00 (cinquenta milhões)</del> <b>R\$ 120.000.000,00 (cento e vinte milhões)</b>, por ano calendário, para cada patrimônio em separado constituído por companhias securitizadoras <b>registradas na CVM</b>, nos termos do art. 2º, caput, inciso II, alínea “b”, no âmbito de operação de securitização;</p>
---	--

3. Direito de desistência. Embora vejamos como positiva a redução do período mínimo para desistência pelo investidor, de 5 (cinco) dias, conforme atualmente previsto na Resolução CVM nº 88, para 2 (dois) dias, conforme proposto pela Minuta, entendemos que o dispositivo do artigo 4º da Minuta merece ser discutido.

3.1 A nosso ver, o direito de desistência é incompatível com a lógica de mercado de capitais, adequando-se melhor a situações de natureza consumerista. Não obstante, entendemos que, dada a distinção do risco entre operações de dívida e securitização, de um lado, e de *equity*, de outro, essas últimas ainda podem justificar



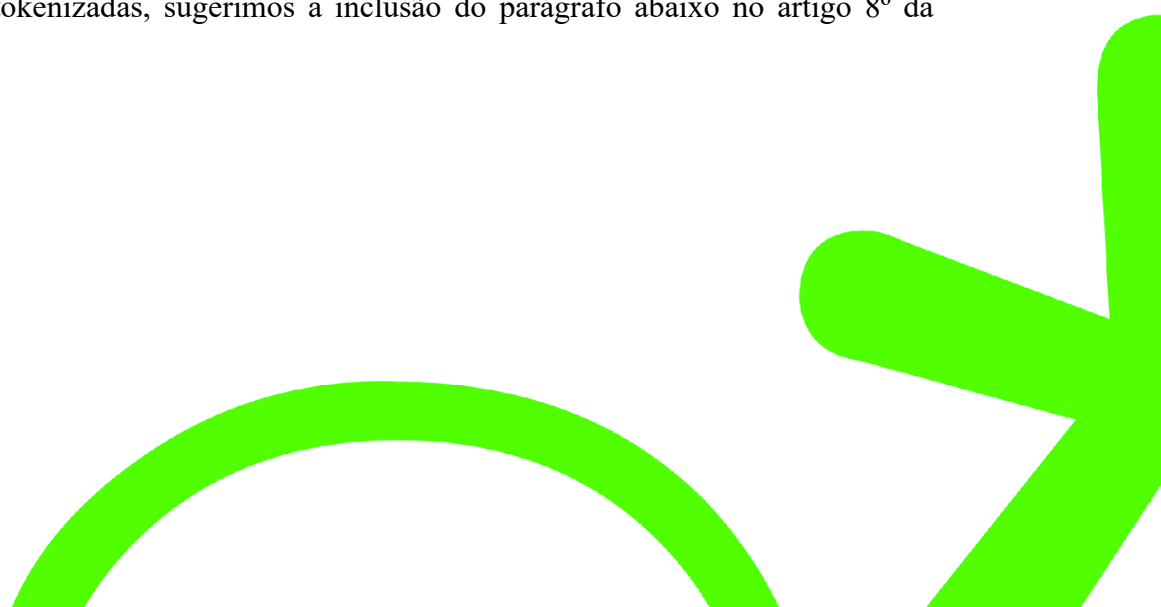
eventual necessidade de período de desistência, sobretudo considerando o público-alvo de investidores de varejo.

3.2 Assim, embora nossa sugestão seja pela exclusão total do artigo 4º, alternativamente, sugerimos que o direito de desistência limite-se às operações de *equity*, de modo que o *caput* do artigo 4º da Minuta passaria a vigorar da seguinte forma:

Texto Original	Texto Sugerido
Art. 4º Deve ser garantido ao investidor um período de desistência, isento de multas ou penalidades, de no mínimo 2 (dois) dias contados a partir da confirmação do investimento, que consiste na ação de:	Art. 4º <b>Exclusivamente nas ofertas de títulos representativos de participação social</b> , deve ser garantido ao investidor um período de desistência, isento de multas ou penalidades, de no mínimo 2 (dois) dias contados a partir da confirmação do investimento, que consiste na ação de:

4. Inviabilização do *warehousing*. O *warehousing* – a aquisição de direitos creditórios por uma parte relacionada à securitizadora que possam servir de lastro para diferentes operações de securitização – é prática comum nas operações de securitização, sendo inclusive reconhecida expressamente na Resolução CVM nº 60. Não obstante, as limitações impostas pelo artigo 8º da Minuta poderão inviabilizar essa prática, que é recorrente no universo das securitizações tokenizadas.

4.1 Nesse sentido, considerando que a possibilidade de realização de *warehousing* é fundamental para a continuidade do desenvolvimento do mercado de securitizações tokenizadas, sugerimos a inclusão do parágrafo abaixo no artigo 8º da Minuta:



Texto Original	Texto Sugerido
<p>Art. 8º Caso o emissor seja companhia securitizadora, nos termos do art. 2º, caput, inciso II, alínea “b”:</p> <p>I – cada patrimônio separado é considerado individualmente para efeito de apuração do limite anual de captação, nos termos do art. 3º, caput, inciso III, alínea “b”; e</p> <p>II – aplica-se a vedação de realização de nova oferta com dispensa de registro de que trata o art. 3º, § 1º, e a imposição do valor máximo de captação no mesmo ano calendário de que trata o art. 3º, caput, inciso III, alínea “b”, apenas quando os valores mobiliários emitidos estejam vinculados preponderantemente:</p> <p>a) a direitos creditórios de titularidade de um único cedente ou cedentes sob controle comum; ou</p> <p>b) a um único devedor ou devedores sob controle comum.</p>	<p>Art. 8º Caso o emissor seja companhia securitizadora, nos termos do art. 2º, caput, inciso II, alínea “b”:</p> <p>I – cada patrimônio separado é considerado individualmente para efeito de apuração do limite anual de captação, nos termos do art. 3º, caput, inciso III, alínea “b”; e</p> <p>II – aplica-se a vedação de realização de nova oferta com dispensa de registro de que trata o art. 3º, § 1º, e a imposição do valor máximo de captação no mesmo ano calendário de que trata o art. 3º, caput, inciso III, alínea “b”, apenas quando os valores mobiliários emitidos estejam vinculados preponderantemente:</p> <p>a) a direitos creditórios de titularidade de um único cedente ou cedentes sob controle comum; ou</p> <p>b) a um único devedor ou devedores sob controle comum.</p> <p><b>Parágrafo único. A vedação de que trata o inciso II não se aplica nos casos em que houver a prática de <i>warehousing</i>, entendido como a</b></p>

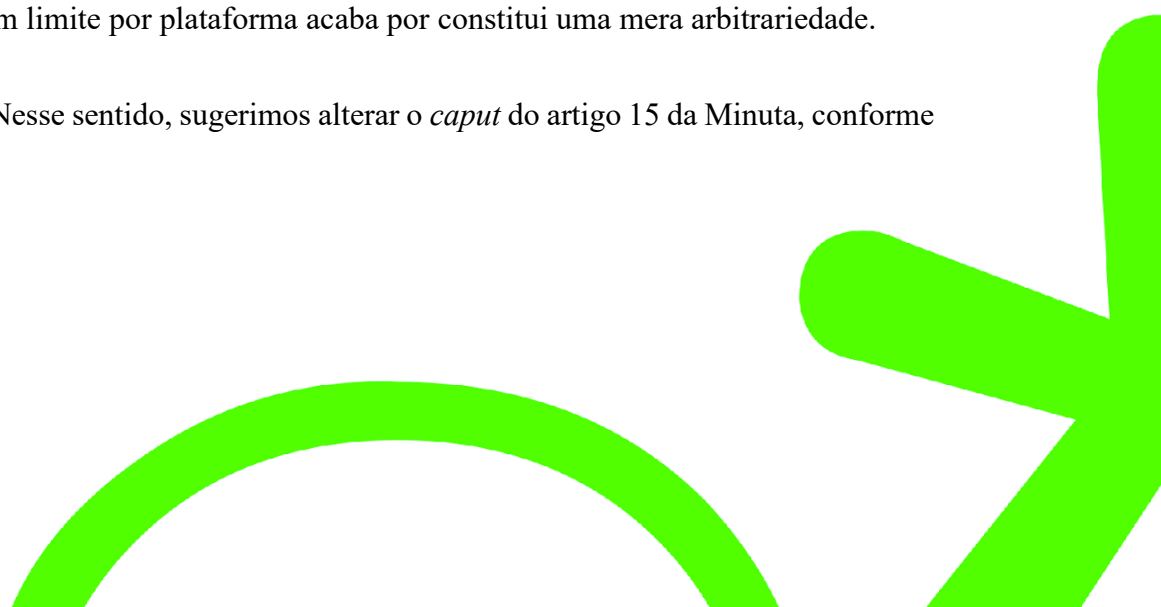
	<b>aquisição gradual de direitos creditórios por parte relacionada à companhia securitizadora, com o intuito de montar uma carteira que contenha ativos com diferentes relações de risco e retorno, que possam servir de lastro para diferentes operações de securitização.</b>
--	---

5. Limites de investimento para varejo. Em linha com o disposto no item “3” acima, embora a flexibilização, em relação à Resolução CVM nº 88, quanto aos limites de investimento para os investidores de varejo seja algo positivo, entendemos que, em linha com o objetivo da CVM de democratização de acesso ao mercado de capitais, há espaço para ampliar referido limite.

5.1 Tal como proposto no artigo 15 da Minuta, ressalvadas algumas hipóteses, o investidor pessoa natural pode aplicar até R\$20.000,00 (vinte mil reais) **por plataforma eletrônica de investimento participativo.**

5.2 Entendemos que referido limite pode ser flexibilizado, passando a ser aplicado por emissão, uma vez que: (i) investidores de varejo não enfrentam tais limites de aplicação, inclusive no caso de valores mobiliários de maior risco, como no caso de derivativos (como opções, por exemplo), que podem ser investidos junto a corretoras; e (ii) apesar de, pela sua própria natureza, as ofertas via Plataformas de *Crowdfunding* poderem vir a ter um maior nível de risco, tal risco decorre, sempre, da respectiva emissão e de suas características, não estando relacionado à plataforma em si, de modo que a imposição de um limite por plataforma acaba por constitui uma mera arbitrariedade.

5.3 Nesse sentido, sugerimos alterar o *caput* do artigo 15 da Minuta, conforme abaixo:





Texto Original	Texto Sugerido
Art. 15. O investidor pessoa natural pode aplicar, por plataforma eletrônica de investimento participativo, até R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) por ano-calendário, ressalvadas as seguintes hipóteses:	Art. 15. O investidor pessoa natural pode aplicar, por <del>plataforma eletrônica de investimento participativo</del> oferta, até R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) <del>por ano-calendário</del> , ressalvadas as seguintes hipóteses:

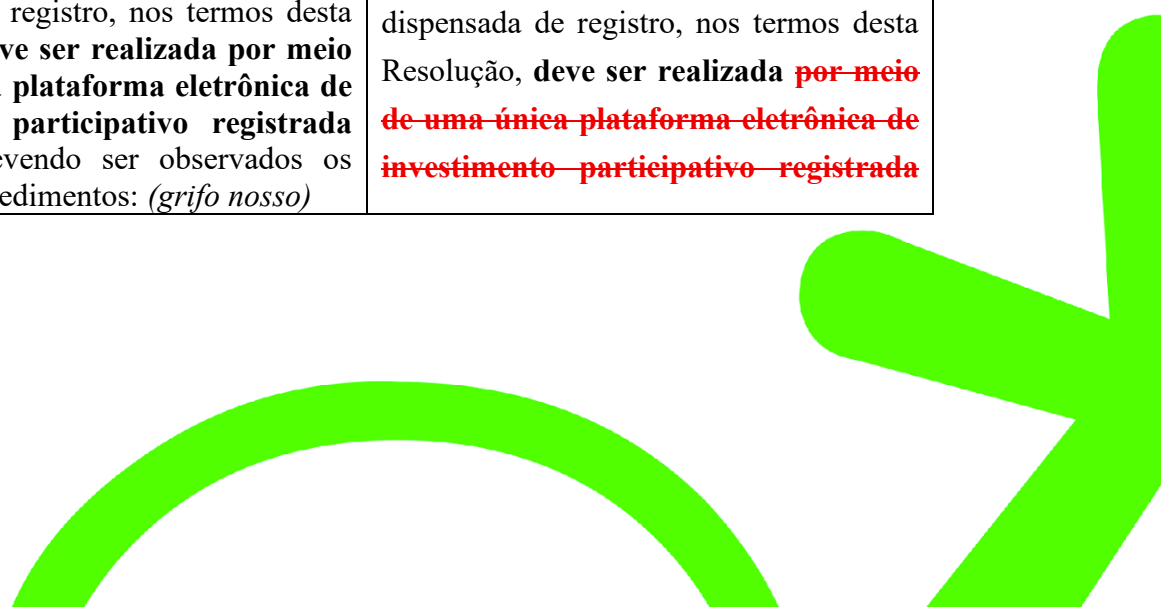
6. Interoperabilidade entre plataformas para distribuição conjunta. Visando democratizar ainda mais o acesso ao mercado de capitais e conferir maior liquidez às operações realizadas via Plataformas de *Crowdfunding*, propomos que a regra que limita a distribuição de cada oferta a uma única plataforma seja flexibilizada.

6.1 Isso porque o modelo de distribuição exclusiva por uma única plataforma limita o alcance e a liquidez das ofertas, especialmente em mercados emergentes como o de ativos tokenizados.

6.2 Desse modo, entendemos que, desde que observados requisitos de interoperabilidade entre plataformas, ativos objeto de uma mesma oferta possam ser distribuídos por meio de mais de uma plataforma, simultaneamente.

6.3 Para tanto, sugerimos alterar o *caput* e incluir o §5º no artigo 16 da Minuta, que passariam a vigorar com as seguintes redações:

Texto Original	Texto Sugerido
Art. 16. A distribuição de oferta pública dispensada de registro, nos termos desta Resolução, <b>deve ser realizada por meio de uma única plataforma eletrônica de investimento participativo registrada na CVM</b> , devendo ser observados os seguintes procedimentos: ( <i>grifo nosso</i> )	Art. 16. A distribuição de oferta pública dispensada de registro, nos termos desta Resolução, <b>deve ser realizada por meio de uma única plataforma eletrônica de investimento participativo registrada</b>



	<p><del>na CVM, devendo ser observados os</del> mediante a observância dos seguintes procedimentos:</p> <p>[...]</p> <p>§ 5º A distribuição de oferta pública dispensada de registro, nos termos desta Resolução somente poderá ser realizada simultânea e conjuntamente por mais de uma plataforma eletrônica de investimento participativo caso:</p> <p>I – exista um acordo operacional vigente entre as plataformas, definindo responsabilidades, fluxos e padrões de compliance mínimos;</p> <p>II – as plataformas possuem interoperabilidade tecnológica plena, possuindo mecanismos de rastreabilidade e de auditoria que impeçam a duplicidade de subscrição; e</p> <p>III – o emissor e a CVM tenham acesso a informações consolidadas da distribuição.</p>
--	---



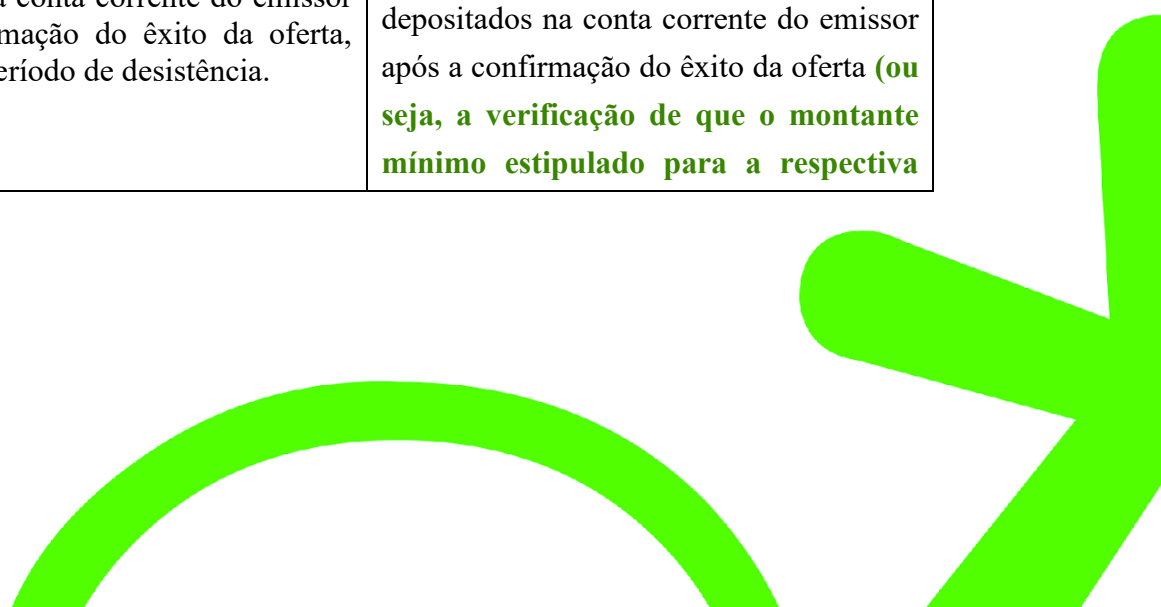


7. Liberação de recursos. Uma das grandes dificuldades enfrentadas pelo setor à luz da regulamentação atual é a exigência, constante do §2º do artigo 5º da Resolução CVM nº 88, de que “os montantes disponibilizados pelos investidores somente podem ser depositados na conta corrente da sociedade empresária de pequeno porte após o encerramento e a confirmação do êxito da oferta”.

7.1 Na prática, isso significa que não pode haver uma liberação parcial de recursos para o patrimônio separado da securitizadora, que, conseqüentemente, fica impossibilitada de utilizar os recursos obtidos com a oferta para pagar pela aquisição do lastro até o seu efetivo encerramento.

7.2 Embora a Minuta tenha alterado referida disposição, ao estabelecer, no §3º do seu artigo 16 que “os montantes disponibilizados pelos investidores somente podem ser depositados na conta corrente do emissor após a confirmação do êxito da oferta, observado o período de desistência” (i.e., houve a exclusão da menção ao “encerramento” da oferta), levando em consideração que: (i) na securitização os lastros (duplicatas; notas comerciais, entre outras) já podem produzir efeitos econômicos anteriormente ao efetivo pagamento pela sua aquisição; e (ii) as pequenas e médias empresas que buscam financiamento por meio dessas operações podem não dispor de tempo suficiente para aguardar o encerramento das ofertas, tendo que recorrer ao mercado bancário tradicional, o que diminui a competitividade do mercado de capitais, para fins de clareza, sugerimos o ajuste abaixo no §3º do artigo 16 da Minuta:

Texto Original	Texto Sugerido
§ 3º Os montantes disponibilizados pelos investidores somente podem ser depositados na conta corrente do emissor após a confirmação do êxito da oferta, observado o período de desistência.	§ 3º Os montantes disponibilizados pelos investidores somente podem ser depositados na conta corrente do emissor após a confirmação do êxito da oferta <b>(ou seja, a verificação de que o montante mínimo estipulado para a respectiva</b>





	<b>oferta foi atingido),</b> observado o período de desistência, <b>caso aplicável.</b>
--	---

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.

Aproveitamos a oportunidade para renovar nossos protestos de estima e consideração.

Atenciosamente,

**ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRIPTOECONOMIA**

