

São Paulo, 23 de janeiro de 2026

Ao Senhor Antônio Carlos Berwanger,
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Assunto: Consulta Pública SDM 05/2025 – Reforma da Resolução CVM nº 88 – oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte.

Prezado Senhor,

Recomendações enviadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM), pelo endereço eletrônico conpublicasdm0525@cvm.gov.br, para consulta pública sobre reforma da Resolução CVM nº 88, de 27 de abril de 2022, 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.

Texto original da minuta	Texto sugerido pelo IBGC	Justificativa
<i>Art. 37 Para fins de obtenção e manutenção de registro na CVM como plataforma eletrônica de investimento participativo, o requerente deve ser pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil, e</i>	<i>Art. 37 Para fins de obtenção e manutenção de registro na CVM como plataforma eletrônica de investimento participativo, o requerente deve ser pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil, e registrada no</i>	1. Inclusão no código de conduta de regras, procedimentos e controles internos que permitam a identificação, análise e mitigação dos riscos relacionados ao uso indevido de informações. O IBGC indica na 6ª edição do Código de Boas Práticas de Governança Corporativa que o código de conduta pode incorporar procedimentos para inibir e punir a transmissão e o uso de informações relevantes ainda não

<p><i>registrada no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ.</i></p> <p><i>§ 1º A plataforma deve atender aos seguintes requisitos:</i></p> <p>.....</p> <p><i>III – elaborar um código de conduta aplicável a seus sócios, administradores e funcionários que contemple:</i></p> <p><i>a) os possíveis conflitos de interesse e os termos de participação nas ofertas realizadas pela plataforma;</i></p> <p><i>b) a aderência à legislação e à regulamentação aplicável às ofertas públicas de valores mobiliários;</i></p>	<p><i>Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ.</i></p> <p><i>§ 1º A plataforma deve atender aos seguintes requisitos:</i></p> <p>.....</p> <p><i>III – elaborar um código de conduta aplicável a seus sócios, administradores e funcionários que contemple:</i></p> <p><i>a) os possíveis conflitos de interesse e os termos de participação nas ofertas realizadas pela plataforma;</i></p> <p><i>b) a aderência à legislação e à regulamentação aplicável às ofertas públicas de valores mobiliários;</i></p> <p><i>c) as regras, procedimentos e controles internos que permitam a identificação,</i></p>	<p>divulgadas pelos agentes de governança em benefício próprio ou de terceiros em detrimento da organização (pág. 70).</p> <p>O proposto está alinhado aos <u>Princípios de Governança Corporativa do G20/OCDE</u>, que reconhecem que condutas como abuso de informação privilegiada e manipulação de mercado afetam negativamente a confiança do público, o funcionamento eficiente dos mercados de capitais e a qualidade da governança corporativa, por violarem o princípio do tratamento equitativo dos acionistas. Por essa razão, os <i>Princípios</i> estabelecem que tais práticas devem ser expressamente proibidas, por meio de regras claras, e que seu cumprimento deve ser objeto de fiscalização efetiva (p. 29).</p> <p>No contexto de plataformas de <i>crowdfunding</i>, os códigos de conduta devem assegurar que qualquer informação relevante não pode ser utilizada para obtenção de vantagens indevidas, alinhando-se às melhores práticas internacionais de governança e integridade da informação.</p>
---	--	--

c) as regras, procedimentos e controles internos que permitam a identificação, análise e mitigação dos riscos e práticas dos crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores e financiamento ao terrorismo;

e d) os procedimentos para mitigação de conflitos de interesse, segregação funcional e transparência com os investidores quando da aquisição de valores mobiliários, inclusive quando realizados no ambiente de transações subsequentes, se houver.

análise e mitigação dos riscos e práticas dos crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores ~~e~~, **e uso indevido de informações;**

d) os procedimentos para mitigação de conflitos de interesse, segregação funcional e transparência com os investidores quando da aquisição de valores mobiliários, inclusive quando realizadas no ambiente de transações subsequentes, se houver.;

e) previsão de aplicação de medidas disciplinares em caso de descumprimento das normas;

2. Inclusão de medidas disciplinares no código de conduta.

O IBGC recomenda na [6ª edição do Código de Boas Práticas de Governança Corporativa](#) que o código de conduta de todas as organizações deve prever a aplicação de medidas disciplinares em caso de descumprimento das normas (p. 68). Tal previsão é essencial para assegurar a efetividade do instrumento.

3. Previsão de canal de denúncias

Conforme a recomendação apresentada pelo IBGC ao art. 44 da minuta (consultar p. 6 deste documento), propõe-se a instituição de canal de denúncias próprio da plataforma, como mecanismo essencial de integridade, gestão de riscos e fortalecimento da governança, nos termos das boas práticas aplicáveis. É recomendável que conste no código de condutas as orientações de acesso e funcionamento sobre o canal de denúncias.

4. Garantia da divulgação do código de conduta

O IBGC recomenda na [6ª edição do Código de Boas Práticas de Governança Corporativa](#) que a diretoria dissemine o código de conduta e assegure a sua

	<p><i>f) orientações sobre o canal de denúncias.</i></p> <p><i>IV – disponibilização do código de conduta ao público em geral, em local de fácil acesso, mantendo-o atualizado.</i></p> <p>.....</p> <p><i>§4º A plataforma deve informar, em sua página principal, a identidade de seus controladores e administradores, bem como qualquer participação relevante destes em ofertas conduzidas na plataforma, de forma a permitir aos investidores a avaliação de potenciais conflitos de interesse.</i></p>	<p>disponibilização em local de fácil acesso, como, por exemplo, o website da organização (p.68).</p> <p>Um código de conduta eficaz promove princípios éticos, fomenta a transparência, disciplina relações internas e externas e administra conflitos de interesse, consolidando boas práticas de governança. Entretanto, esses benefícios só se concretizam plenamente se o código for de conhecimento não apenas interno, mas também dos investidores e demais partes interessadas. Divulgar publicamente o código fortalece a confiança dos investidores na plataforma, alinhando-se ao princípio de transparência defendido pelo IBGC.</p> <p>5. Garantia de transparência sobre a estrutura societária da plataforma e sobre participações relevantes de seus controladores e administradores nas emissões</p> <p>Divulgar quem controla e dirige a plataforma e se eles possuem interesses nas ofertas em curso permite aos investidores julgarem a imparcialidade da plataforma. Embora a minuta proíba a plataforma de deter participação superior a 20% dos valores mobiliários do emissor da oferta pública antes da oferta (art. 54, inciso</p>
--	---	---

		<p>XVII), a divulgação ampla de participações e relacionamentos adiciona camadas de proteção, reforçando a transparência ativa e a confiança no mercado. A recomendação busca aumentar a proteção ao investidor, mitigando riscos de conflito de interesses ocultos e garantindo tratamento transparente das informações.</p>
<p><i>Art. 44. As plataformas eletrônicas de investimento participativo devem:</i></p> <p>.....</p> <p><i>XII – manter serviço de atendimento ao investidor, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações dos investidores, bem como de comunicações provenientes da CVM;</i></p>	<p><i>Art. 44. As plataformas eletrônicas de investimento participativo devem:</i></p> <p>.....</p> <p><i>XII – manter serviço de atendimento ao investidor, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações dos investidores, bem como de comunicações provenientes da CVM;</i></p> <p>a) no tratamento das reclamações dos</p>	<p>1. Inclusão de tratamento das reclamações</p> <p>A exigência de que as reclamações sejam tratadas com tempestividade e transparência, com divulgação dos procedimentos adotados e dos resultados em prazo razoável, além de proteger investidores, fortalece a confiança do mercado e reduz riscos reputacionais. Um sistema estruturado de tratamento de reclamações contribui para o aprimoramento contínuo dos processos internos, prevenção de conflitos e para o alinhamento às boas práticas de governança, reforçando a credibilidade institucional e a sustentabilidade das plataformas.</p> <p>A proposta se alinha com o observado na regulação de <i>crowdfunding</i> da União Europeia, o Regulamento (UE) 2020/1503 (art. 7º) que obriga os prestadores de serviços de financiamento colaborativo a adotarem procedimentos</p>

investidores, assegurar procedimentos gratuitos, transparentes, padronizados e eficazes para o recebimento, registro, análise e resposta tempestiva, com comunicação clara dos resultados e das medidas adotadas.

.....

XX – implementar canal de denúncias – preferencialmente gerido por empresa terceirizada especializada – apropriado que garanta a imparcialidade, o anonimato, a confidencialidade e a não retaliação ao denunciante e às testemunhas.

eficazes e transparentes com vista ao tratamento tempestivo, equitativo e coerente das reclamações recebidas.

2. Obrigatoriedade de canal de denúncias próprio da plataforma.

A implementação de canal de denúncias independente, com garantias de imparcialidade, anonimato, confidencialidade e não retaliação, é prática central de boa governança corporativa. A 6ª edição do Código de Boas Práticas de Governança Corporativa recomenda que as organizações disponham de mecanismos seguros e acessíveis para o reporte de irregularidades, como instrumento essencial de integridade, prestação de contas e gestão de riscos, especialmente para prevenção e detecção de fraudes, conflitos de interesse e falhas de conduta (p.68). A terceirização do canal é indicada como boa prática por reforçar a independência do processo, reduzir vieses e ampliar a confiança das partes interessadas, contribuindo para a proteção do investidor e para a higidez do mercado intermediado pelas plataformas.

		<p>Embora a minuta preveja que a plataforma tem a obrigatoriedade de “<i>manter serviço de atendimento ao investidor, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações dos investidores</i>” (art. 44, inciso XII) e exista a possibilidade de encaminhar denúncias ao Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC) da CVM, o IBGC recomenda que a própria plataforma mantenha um canal de denúncias, permitindo a detecção precoce de irregularidades, o fortalecimento do sistema de integridade e a adequada gestão de riscos. A existência de um canal próprio demonstra responsabilidade corporativa da plataforma. Esse canal não substitui o papel institucional da CVM, mas o complementa, permitindo que questões sejam tratadas no nível mais próximo de sua ocorrência e que o regulador seja acionado quando necessário, em benefício da proteção do investidor e da integridade do mercado.</p>
<p><i>Art. 51. A plataforma deve preparar um material didático visando orientar os interessados nas ofertas cursadas nos termos desta</i></p>	<p><i>Art. 51. A plataforma deve preparar um material didático visando orientar os interessados nas ofertas cursadas nos termos desta</i></p>	<p>1. Inclusão de informações sobre o canal de denúncias. Com a inclusão do canal de denúncias no rol de obrigatoriedades da plataforma (conforme sugestão do IBGC para o art. 44 acima), recomenda-se que o material didático</p>

<p><i>Resolução, contendo informações sobre:</i></p> <p>.....</p> <p><i>XV – como encaminhar consultas e reclamações à plataforma, informando ainda o endereço eletrônico do Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC) da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, para o caso de não ser atendido satisfatoriamente pela plataforma, bem como para o envio de denúncias;</i></p> <p>.....</p> <p>§ 1º O conteúdo didático deve ser:</p>	<p><i>Resolução, contendo informações sobre:</i></p> <p>.....</p> <p><i>XV – como encaminhar consultas, denúncias e reclamações à plataforma, informando ainda o endereço eletrônico do Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC) da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, para o caso de não ser atendido satisfatoriamente pela plataforma, bem como para o envio de denúncias;</i></p> <p>.....</p> <p>XVIII – os direitos dos investidores após a conclusão da oferta, incluindo direito de informação periódica por parte do emissor e</p>	<p>também contenha informações sobre como encaminhar denúncias.</p> <p>2. Inclusão de direitos dos investidores e deveres dos emissores.</p> <p>Enquanto os incisos I a XVII do art. 51 cobrem com rigor os riscos, procedimentos e características do investimento, não há menção explícita aos direitos que o investidor adquire ao investir nem aos deveres de conduta do emissor pós-oferta. Incluir esses pontos aperfeiçoa a completude e equilíbrio informacional do material didático: o investidor não só estará ciente dos riscos e limitações, mas também de quais prerrogativas possui e o que pode esperar do emissor em termos de governança e prestação de contas.</p> <p>Como referência, pode-se citar a <i>Regulation Crowdfunding, General Rules and Regulations</i> (17 CFR 227.302(b)), regulamentação em vigor nos Estados Unidos, que exige que os materiais educativos destinados aos investidores contenham informações sobre os tipos e a periodicidade das divulgações que o emissor é obrigado a realizar, bem como sobre as limitações ao direito de cancelamento do</p>
--	--	--

	<p>mecanismos de acompanhamento do investimento; XIX – as obrigações do emissor perante os investidores e demais compromissos assumidos nos documentos da oferta.</p> <p>.....</p> <p>§ 1º O conteúdo didático deve ser:</p> <p><i>III – redigido em linguagem clara, objetiva, neutra, moderada e adequada ao público-alvo.</i></p>	<p>compromisso de investimento e os limites aplicáveis aos valores que cada investidor pode aportar.</p> <p>3. Uso de linguagem acessível.</p> <p>A efetividade do material educativo depende não apenas do conteúdo, mas da forma de comunicação. Utilizar terminologia excessivamente jurídica ou financeira poderia frustrar o propósito de orientar investidores leigos. A recomendação se apoia no princípio da transparência, que implica fornecer informações claras e compreensíveis para as partes interessadas.</p> <p>O proposto tem inspiração na regulação nos Estados Unidos, onde a <u><i>Regulation Crowdfunding, General Rules and Regulations</i></u> (17 CFR 227.302(b)) também requer que o conteúdo do material didático tenha linguagem clara e simples, elaborado para comunicar de maneira eficaz e precisa.</p> <p>Cumpre salientar que transparência não é só quantidade de informação, mas sua qualidade e inteligibilidade: informação relevante que não é entendida pelo destinatário equivale, na prática, à desinformação. Portanto, exigir texto claro e neutro (isto é, informativo e não promocional) fortalece a proteção</p>
--	--	---

		do investidor de varejo, pois o auxilia a compreender riscos e procedimentos de modo realista.
--	--	--

Para quaisquer dúvidas ou esclarecimentos, favor entrar em contato com institucional@ibgc.org.br.

Cordialmente,

Danilo Gregório

Gerente de conhecimento e relações institucionais

Renan Perondi

Especialista de relações institucionais e governamentais