

WHITE PAPER

CVM abre consulta
pública para aprimorar
regulamentação de
plataformas eletrônicas
de *crowdfunding*

Visão geral

Introdução	03
Principais alterações	04
Impactos para o mercado	05

Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) abriu uma consulta pública para discutir a reforma da Resolução CVM nº 88, que regula a oferta pública de valores mobiliários por meio de plataformas de crowdfunding. A proposta visa ampliar os tipos de emissores elegíveis, atualizar limites de captação e investimento, além de adaptar as exigências informacionais e operacionais ao mercado atual, incluindo setores de securitização e agronegócio.

Em linhas gerais, o texto propõe a revogação integral da Resolução CVM nº 88/2022 e sua substituição por um novo marco para ofertas públicas com dispensa de registro via plataformas eletrônicas de crowdfunding, visando modularidade, ampliação de emissores e instrumentos, maior liquidez e aprimoramento do regime informacional, preservando a proporcionalidade de riscos e a proteção do investidor.

A iniciativa decorre de três vetores:

- (i) a consolidação, por meio dos Ofícios-Circulares SSE 04/2023 e 06/2023, da oferta via *crowdfunding* de tokens representativos de certificados de recebíveis e outros títulos de securitização, o que levou o volume captado de R\$ 220 milhões (2023) a R\$ 1,5 bilhão (2024), com predomínio de certificados de recebíveis;
- (ii) a crescente inserção do agronegócio no mercado de capitais; e
- (iii) o propósito de fortalecer a diversificação no varejo por meio de mecanismos de alocação mais eficientes, inclusive com comprometimento prévio de recursos liderado por gestor registrado.

Principais alterações

A proposta vem acompanhada de minuta principal (“Minuta A”), que disciplina integralmente o regime, e minuta acessória (“Minuta B”), que ajusta a Resolução CVM nº 60/2021 para harmonizar o fluxo informacional das securitizadoras com as plataformas.

Dentre os principais pontos, destacam-se:

-  Ampliação dos tipos de emissores, incluindo companhias securitizadoras, cooperativas agropecuárias e produtores rurais.
-  Atualização dos limites de captação e de investimento, modulando-os conforme o porte e a natureza dos emissores.
-  Reformulação do regime informacional, com anexos específicos para cada tipo de emissor.
-  Aperfeiçoamento da distribuição e do acesso às ofertas, autorizando a atuação por conta e ordem de intermediários tradicionais.
-  Ampliação de mecanismos de liquidez no mercado secundário, incluindo recompras de valores mobiliários pelos emissores.
-  Incentivo à diversificação dos investidores de varejo por meio do fortalecimento do sindicato de investimento participativo.

[Clique aqui](#) e acesse a Tabela Comparativa de Ofertas Sob Rito da CVM, nº 88 atual, Proposta de Reforma da Resolução CVM nº 88 (Edital de Consulta Pública SDM nº 05/25), Resolução CVM nº 160 e Regime Fácil.

Impactos para o Mercado

1. EMISSORES ELEGÍVEIS

No plano material, a minuta reconceitua “sociedade empresária de pequeno porte” para “emissor” (pessoa natural ou jurídica com sede/domicílio no Brasil) e cria quatro categorias elegíveis:

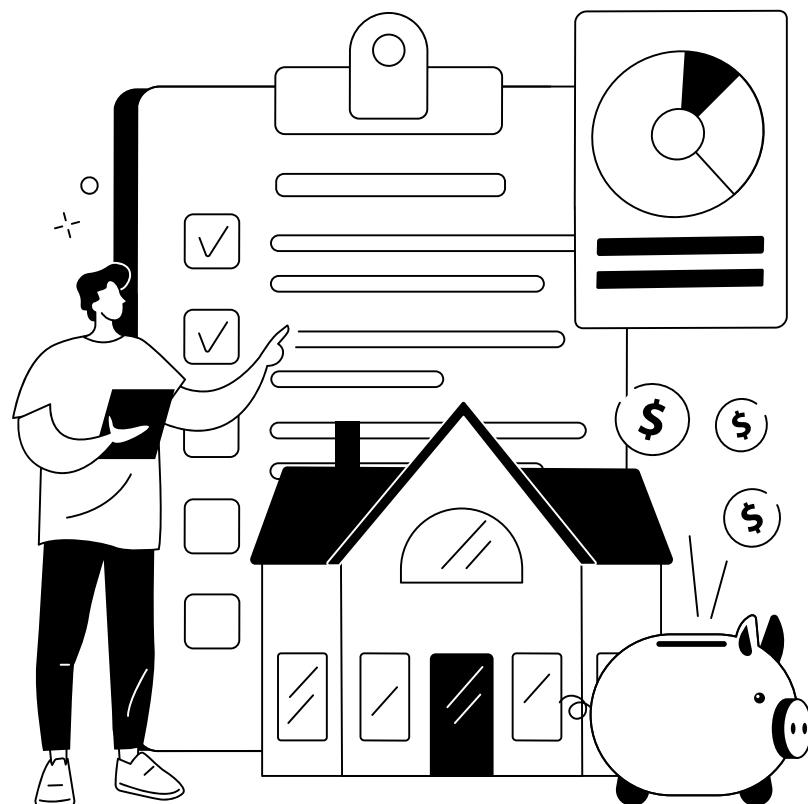
- (a) Sociedade empresária não registrada na CVM, com eliminação do teto de receita bruta anual — medida historicamente pleiteada e agora reputada compatível com a maturidade do ecossistema e com salvaguardas de limites por oferta e por investidor;
- (b) Companhia securitizadora registrada, que ofertará por patrimônio separado, consolidando a via iniciada nos ofícios-circulares;
- (c) Produtor rural pessoa natural, limitado a CPR-F, com exigência de formalização mínima pelo Livro Caixa do Produtor Rural (IN SRF 83/2001, hoje aplicável a receitas anuais acima de R\$ 4,8 milhões), incluindo sujeição à diligência reforçada da plataforma sobre histórico produtivo, capacidade econômico-financeira e regularidade da posse/propriedade, e do CAR; e
- (d) Cooperativa agropecuária regularmente constituída, que passa a ser admitida como emissora, com possibilidade de emissão de Cédula de Produto Rural Financeira (CPR-F), Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) e nota comercial.

Para CPR-F e CDCA, como no caso de produtor rural pessoa natural, a norma veda o uso de veículos interpostos, impondo que os investidores figurem como detentores diretos, reforçando a rastreabilidade e a proteção de garantias.

2. LIMITES DE CAPTAÇÃO

Os limites de captação são recalibrados conforme o risco do emissor e a natureza do instrumento:

01. Sociedades empresárias e cooperativas assumem limite de R\$ 25 milhões por oferta, com prazo de captação de até 180 dias;
02. Securitizadoras, R\$ 50 milhões por patrimônio separado, refletindo menor incerteza de fluxo e supervisão setorial sob a Resolução CVM nº 60; e
03. Produtores rurais pessoas naturais, R\$ 2,5 milhões por safra, somados a restrições anticumulação de lastro (vedação de múltiplas ofertas sobre a mesma safra, ainda que o teto não tenha sido atingido) e limitação de obrigações a, no máximo, duas safras consecutivas, sempre com garantias mínimas (fiança/aval, alienação fiduciária de produto, penhor rural ou imóvel vinculado), mitigando riscos de endividamento excessivo e preservando a efetividade das garantias.



3. GOVERNANÇA, PROTEÇÃO AO INVESTIDOR E TRANSPARÊNCIA

- Em governança e operação das ofertas, reforça-se a vedação ao uso dos recursos para a constituição de portfólio de participações ou concessão de crédito a terceiros, salvo participação estritamente vinculada ao negócio operativo. Para sociedades empresárias, o valor mínimo de captação na distribuição parcial é reduzido de 2/3 para 50% do alvo máximo, reconhecendo a realidade de mercado e a proteção informacional exigida. Simultaneamente, autoriza-se lote adicional de até 100% do alvo máximo para títulos de participação societária, preservando, para dívida e securitização, o limite de 25%, em razão de estrutura de risco e garantias.
- A exigência de demonstrações auditadas passa a observar dois gatilhos: mantêm-se as demonstrações auditadas pré-oferta quando o alvo de captação exceder R\$ 10 milhões (para sociedades empresárias e cooperativas); e eleva-se o patamar de receita bruta anual que aciona a auditoria — antes e depois da oferta — para R\$ 30 milhões, estendendo-o a produtores rurais e cooperativas, uma vez que esse porte indica profissionalização compatível com a transparência exigida.
- Em proteção ao investidor, revisam-se os limites de investimento: preservam-se os patamares absolutos (R\$ 20 mil/ano para não qualificados e até 10% da renda bruta anual ou do patrimônio financeiro se superiores a R\$ 200 mil), porém converte-se o controle para um limite por plataforma, simplificando a verificação e reduzindo a assimetria operacional entre ambientes. Ademais, admite-se a recomposição do limite no mesmo ano-calendário pelo valor principal recebido de resgates/pagamentos/liquidações.
- O direito de desistência é racionalizado de cinco para dois dias da confirmação da ordem, equilibrando reflexão do investidor com eficiência de liquidação.
- Amplia-se o dever de transparência sobre inadimplência: além do descumprimento informacional, a falta de pagamento de obrigações financeiras do valor mobiliário passa a impedir novas ofertas e deve ser divulgada tanto em lista pública na plataforma quanto na página da oferta, com destaque.

4. REGIME INFORMACIONAL E PUBLICIDADE

No regime informacional, a norma abandona o anexo único e adota anexos modulados por tipo de emissor/instrumento:

1. Anexo C para sociedades empresárias, mantendo e refinando a estrutura da Resolução nº 88;
2. Anexo D para securitização, com foco em elementos centrais da operação, concentração de devedores e risco de crédito/garantias, sem prejuízo das obrigações periódicas da Resolução nº 60;
3. Anexo E para CPR-F de produtores, exigindo dados da propriedade (área, uso, geolocalização), endividamento, receitas de safras passadas, riscos climáticos e de insucesso da safra; e
4. Anexo F para cooperativas, com ênfase em governança, base de cooperados, localização predominante de produção e especificidades do título ofertado (CPR-F, CDCA ou nota comercial).

Para enfrentar o problema de assimetria quanto à qualidade de originação e diligência das plataformas — centrais no regime de dispensa — a minuta cria um Anexo J de desempenho histórico, a ser divulgado anualmente e enviado à CVM, com métricas objetivas e comparáveis: para dívida e securitização, percentual de adimplemento de títulos em curso e vencidos nos últimos cinco anos, indicando a quantidade de ofertas e o percentual de sucesso, com segregação entre:

- (a) títulos de dívida emitidos por sociedades empresárias ou cooperativas agropecuárias;
- (b) títulos de securitização; e
- (c) CPR-F emitidos por produtores rurais pessoas naturais.

Para participação societária e dívida conversível, considera-se sete anos com:

- (i) o número total de ofertas;
- (ii) o percentual de ofertas que resultaram em evento de liquidez ou saída;
- (iii) o percentual das que proporcionaram lucro; e

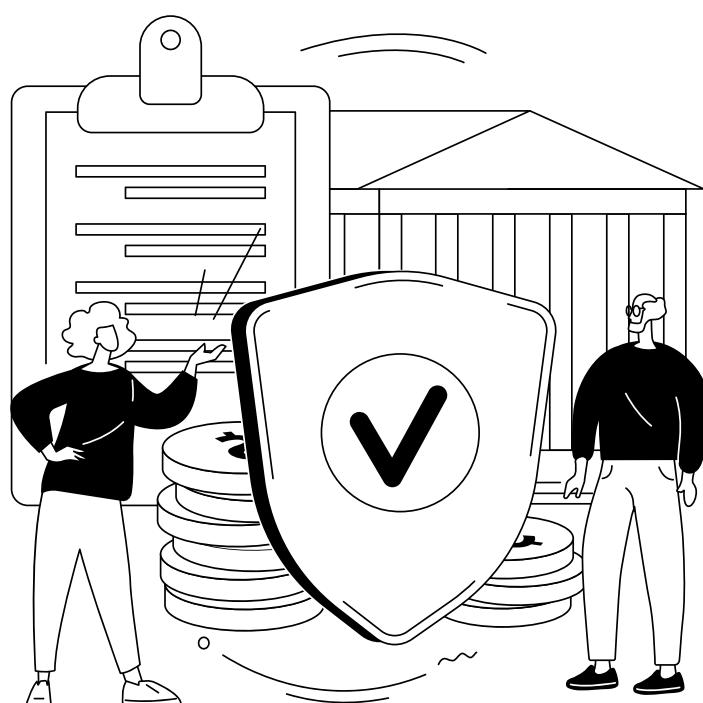
(iv) o percentual das que superaram a rentabilidade do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) no mesmo período. Esse quadro deverá constar em destaque nos canais da plataforma, induzindo accountability e seleção criteriosa de emissores.

Em publicidade, a resolução autoriza as plataformas a divulgarem amplamente suas ofertas públicas, inclusive por meio de material publicitário. Para evitar confusões quanto ao local adequado de consulta e para reduzir o risco de informações divergentes, a norma estabelece um rol taxativo de conteúdos que podem constar nesses materiais:

- (i) o tipo de valor mobiliário ofertado;
- (ii) os valores mínimo e máximo de captação;
- (iii) o valor mínimo de investimento, se houver; e
- (iv) breve histórico e descrição das atividades do emissor (art. 11, I).

Ainda, flexibiliza-se o conteúdo permitido para incluir informações, tais como:

- (i) o percentual do valor-alvo já captado; e
- (ii) em caso de título representativo de dívida, operação de securitização, ou cédula de produto rural, a remuneração prevista e o prazo de vencimento.



5. DISTRIBUIÇÃO POR CONTA E ORDEM

A distribuição por conta e ordem representa avanço estrutural de capilaridade, permitindo a possibilidade de acordos comerciais para a realização de distribuição por conta e ordem por instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Nesse modelo:

- (i) exige-se a autorização expressa do emissor;
- (ii) o distribuidor assume obrigações equivalentes às da plataforma, incluindo o fornecimento de informações essenciais da oferta, a verificação de requisitos de elegibilidade do investidor e a adoção de controles de PLD/FTP, entre outros;
- (iii) deve ser firmado contrato escrito entre plataforma e intermediário, prevendo a manutenção de registros complementares de investidores, com a inscrição da titularidade dos valores mobiliários em nome destes, mediante atribuição de código individual, a ser informado à plataforma, em linha com as regras já aplicáveis à distribuição por conta e ordem em fundos de investimento; e
- (iv) as partes devem implementar integração sistêmica que assegure o intercâmbio automático de informações, em conformidade com as obrigações previstas na resolução.

6. LIQUIDEZ, TRANSAÇÕES SUBSEQUENTES E RECOMPRA

Quanto à liquidez pós-oferta, a minuta aprimora o ambiente de transações subsequentes. Ainda, elimina o conceito restritivo de “investidor ativo” e passa a admitir qualquer investidor com cadastro atualizado junto à plataforma ou ao distribuidor por conta e ordem, ampliando a base potencial de compradores.

A resolução propõe aprimorar esse mecanismo de liquidez por meio:

- (i) da expansão dos possíveis investidores que acessam esse ambiente com a revisão do conceito de investidor ativo; e
- (ii) da possibilidade de os emissores recomprarem seus valores mobiliários emitidos, conforme determinados requisitos.

Introduz-se, ademais, um regime de recompra pelo emissor, em conformidade com previsão no documento de oferta, além de tratamento equitativo, metodologia de precificação objetiva e simétrica previamente divulgada, comunicação específica e vedação de recompra na presença de informação relevante não divulgada.



7. DIVERSIFICAÇÃO E SINDICATO DE INVESTIMENTO PARTICIPATIVO

No eixo de diversificação e eficiência de alocação, a norma redesenha o sindicato de investimento participativo. Preserva-se a vedação de múltiplos investimentos por veículo, e introduz-se a figura do comprometimento prévio de recursos a partir de uma tese de investimento apresentada por investidor líder com registro ativo como administrador de carteiras perante a CVM. A proposta é viabilizar que o investidor líder apresente – ainda sem definição das sociedades empresárias específicas a serem investidas – uma tese de investimento com o objetivo de captar recursos de seus investidores apoiadores para alocação em ofertas futuras na plataforma, de acordo com os critérios definidos na tese.

Nessa modalidade, sem definição prévia das sociedades investidas, o líder capta compromissos por até 180 dias e dispõe de até 18 meses, a contar do encerramento da captação, para alocar em ofertas subsequentes na plataforma, obedecidos todos os ritos da resolução.

Os recursos comprometidos devem ser mantidos em conta de pagamento específica, vinculada à plataforma e administrada por instituição autorizada pelo Banco Central do Brasil (BC), com a forma de remuneração definida no contrato.

8. TECNOLOGIA E INOVAÇÕES REGULATÓRIAS

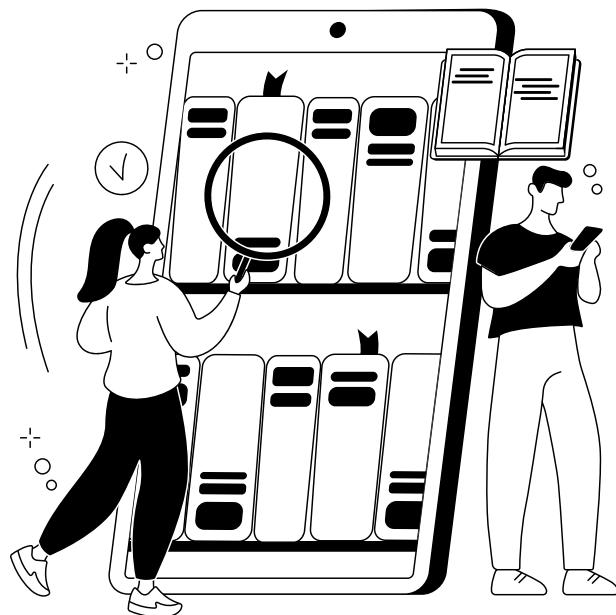
Em termos de tecnologia, a CVM reafirma postura agnóstica ao uso de tecnologia de registro distribuído (“DLT”) para representação de valores mobiliários e controle de titularidade, nos termos do Parecer de Orientação nº 40/2022, esclarecendo que tal adoção não mitiga deveres e responsabilidades regulatórias das plataformas.

A CVM convida comentários sobre ajustes específicos para comportar DLT no *crowdfunding*, inclusive a eventual inclusão de fatores de risco tecnológicos nos anexos informacionais.

Por outro lado, a minuta não altera, neste momento, temas como escrituração, registro e cancelamento de registro de plataformas ou profissional de controles internos, tampouco avança na integração de ambientes de transações subsequentes entre plataformas – tema atualmente em prototipagem no Laboratório de Experimentação, Aprendizado e Prototipagem (Leap).

9. RELAÇÃO COM O REGIME FÁCIL E COMPLEMENTARIDADE

A calibragem proposta busca complementariedade com o regime FÁCIL (Resolução CVM nº 232), concebido para levar companhias de menor porte ao mercado com registro automático, obrigações periódicas padronizadas e potencial negociação em mercados organizados.



Sugestões e comentários à Consulta Pública nº 124/2025 podem ser enviados até **23 de dezembro de 2025**.

As contribuições devem ser encaminhadas por escrito à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM) pelo endereço eletrônico conpublicasdmo525@cvm.gov.br.

Saiba mais sobre o Edital de Consulta Pública nº 124/2025

As equipes de **Mercado de Capitais e Bancário e Financeiro** do Demarest permanecem à disposição para auxiliar clientes e parceiros com todos os esclarecimentos necessários sobre o tema.

DEMAREST