

NEWSLETTER N° 133

OUTUBRO DE 2025



São Paulo

Rua Gomes de Carvalho, n° 1507
2° andar – Vila Olímpia
04547-005 – São Paulo – SP
+55 (11) 4210-4010

Rio de Janeiro

Rua Joana Angélica, n° 228
Ipanema
22420-030 – Rio de Janeiro – RJ
+55 (21) 2523-5960

 **moreira
menezes,
martins**
ADVOGADOS

SUMÁRIO

NEWSLETTER Nº 133 | OUTUBRO 2025

CVM INICIA CONSULTA PÚBLICA PARA DISCUTIR PROPOSTAS DE ALTERAÇÃO DA RESOLUÇÃO CVM Nº 77/2022	3
--	---

APRIMORAMENTO DO REGIME DO <i>CROWDFUNDING</i> É OBJETO DE CONSULTA PÚBLICA INICIADA PELA CVM	4
---	---

OFÍCIO CIRCULAR SOBRE REQUERIMENTOS DE REGISTRO DE COORDENADOR DE OFERTAS PÚBLICAS É PUBLICADO PELA CVM	5
---	---

CVM DIVULGA OFÍCIO CIRCULAR SOBRE REQUERIMENTOS DE REGISTRO DE OFERTAS PÚBLICAS DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES	7
---	---

JURISPRUDÊNCIA	8
----------------	---

CVM INICIA CONSULTA PÚBLICA PARA DISCUTIR PROPOSTAS DE ALTERAÇÃO DA RESOLUÇÃO CVM Nº 77/2022

Em 17.09.2025 a Comissão de Valores Mobiliários - CVM divulgou o Edital de Consulta Pública SDM nº 04/2025, submetendo à consulta pública propostas de alterações da Resolução CVM nº 77/2022 ("Consulta Pública"), a qual dispõe sobre a negociação de ações e a aquisição de debêntures de própria emissão por companhias abertas.

Como alteração estrutural, a minuta submetida à Consulta Pública ("Minuta") propõe a reorganização da Seção III do Capítulo II da Resolução CVM nº 77/2022, que passará a dispor sobre os "Requisitos para Negociação de Ações de Própria Emissão", com subseções que evidenciam o objetivo de cada conjunto de regras.

Dentre os principais temas objeto de alteração constantes da Minuta, destacam-se:

- (i) ajustes conceituais: nos termos da Minuta, o conceito de (a) "ações em circulação" passa a desconsiderar as ações mantidas em tesouraria; e (b) "pessoa vinculada" é alterado, para fins de alinhamento com os padrões de mercado e definições mais atuais;
- (ii) comparabilidade de preços: a Minuta estabelece regra de ajustes de preço e quantidade de ações nos casos em que a Resolução nº 77/2022 previr comparações ou cálculos que levem em consideração tais parâmetros, a fim de preservar a consistência dos cálculos;
- (iii) preservação do capital social: a Minuta mantém a janela de até 18 meses para liquidação de operação de ações de própria emissão e/ou derivativos nelas referenciados, contados da deliberação societária que as aprovar. Sobre esse particular, a Minuta propõe a inclusão do art. 7ª-A, que detalha o limite à negociação (atualmente previsto na Resolução CVM nº 77/2022) referente ao saldo dos recursos disponíveis;
- (iv) mitigação de impactos sobre a negociação em mercados organizados: o art. 7ª-B, incluído na Minuta, estabelece condições cumulativas a serem atendidas para que aquisições diárias de ações de própria emissão de uma mesma espécie e classe possam ser realizadas em mercados organizados, notadamente, relativas ao preço de compra das ações, à quantidade de ações adquiridas, ao momento da negociação e à quantidade de instituições intermediárias envolvidas.

Além disso, o parágrafo único do referido dispositivo prevê que a alienação de ações em mercado organizado somente é permitida após 15 pregões, contados do pregão mais recente em que tenha havido aquisição de ações;

- (v) manutenção de ações em circulação: a Minuta inclui a previsão, em seu art. 7ª-C, de limite máximo das ações mantidas em tesouraria, no percentual de 12% de cada classe e espécie, além de estabelecer que as aquisições não podem resultar em *free float* inferior a 15% do total de cada espécie ou classe de ações emitidas.

Para fins de apuração dos limites em questão, deverão se equiparar a aquisições de ações de própria emissão pela companhia: (a) aquisições de ações de emissão da companhia por sociedades coligadas e controladas; e (ii) a celebração, pela própria companhia, suas coligadas ou controladas, de instrumentos derivativos que confirmam exposição econômica positiva (*long*) às ações de emissão da companhia, independentemente de tais instrumentos derivativos preverem liquidação financeira ou por meio da entrega de ações.

Além disso, a Minuta esclarece que não serão computados para verificação de tais limites: (a) a celebração e o encerramento de instrumentos derivativos que confirmam exposição econômica negativa (*short*) às ações de emissão da companhia; e (b) o encerramento de instrumentos derivativos celebrados pela própria companhia, suas coligadas ou controladas que confirmam exposição econômica positiva (*long*) às ações de emissão da companhia, quando a liquidação ocorrer por meio da entrega de ações;

- (vi) aquisição por meio de OPA: a Minuta afasta a aplicação dos arts. 7º-B (mitigação de impactos sobre negociação em mercados organizados), 7º-C (manutenção de ações em circulação) e 8º (prevenção de conflito de interesses) na hipótese em que a companhia adquirir ações de própria emissão por meio de oferta pública de aquisição; e
- (vii) competência para análise de pedidos de dispensa em situações excepcionais: a Minuta prevê que a aprovação de negociação de ações de própria emissão, desde que devidamente justificada, poderá ocorrer conforme análise (a) da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, em se tratando de pedidos de dispensa referentes ao disposto no art. 7º-B; e (b) da Superintendência de Relações com Empresas – SEP, no que diz respeito aos demais casos, sendo preservado o recurso cabível ao Colegiado.

O prazo para envio de manifestações à CVM a respeito da Minuta se encerra em 17.11.2025.

Maiores informações, bem como a íntegra do Edital da Consulta Pública e da Minuta, podem ser encontradas no site da CVM (www.gov.br/cvm).

APRIMORAMENTO DO REGIME DO CROWDFUNDING É OBJETO DE AUDIÊNCIA PÚBLICA INICIADA PELA CVM

Em 24.09.2025 a Comissão de Valores Mobiliários – CVM divulgou o Edital de Consulta Pública SDM nº 5/2025, com proposta de nova resolução para substituir a Resolução CVM nº 88/2022, que regula o regime das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de sociedades de pequeno porte (“Consulta Pública”).

A Consulta Pública é composta por duas minutas: a Minuta A, que revoga e substitui integralmente a referida Resolução, e a Minuta B, com ajustes acessórios e complementares (“Minutas”).

Dentre as propostas de alterações, destacam-se as seguintes:

- (i) emissores e instrumentos elegíveis: a CVM propõe, na Minuta A, a ampliação do rol de emissores de valores mobiliários via *crowdfunding*, que poderão ser pessoas naturais ou jurídicas regularmente constituídas, com domicílio ou sede no Brasil, que se enquadrem em determinados tipos previstos na norma (como, por exemplo, sociedades empresárias não registradas como emissores de valores mobiliários, companhias securitizadoras e emissores do agronegócio);
- (ii) limites de captação modulados por emissor: a CVM propõe o estabelecimento de tetos distintos para os “tipos” de emissores, sendo R\$ 25 milhões para sociedades empresárias e cooperativas, R\$ 50 milhões para securitizadoras (por patrimônio separado), e R\$ 2,5 milhões por safra para produtores rurais;
- (iii) liquidez e transações subsequentes: a proposta revisa o acesso às ofertas (eliminação do conceito de “investidor ativo”, bastando cadastro atualizado) e admite recompra pelo emissor, condicionada a isonomia, transparência e metodologia objetiva de preço;
- (iv) distribuição por conta e ordem: a CVM propõe autorização de acordos para que instituições integrantes do sistema de distribuição façam ofertas por conta e ordem da plataforma, com espelhamento de deveres e contrato escrito;
- (v) regime informacional: a CVM propõe regime informacional específico para cada “tipo” de emissor, de modo a adequar as informações prestadas à sua natureza e aos diferentes valores mobiliários por eles ofertados; e
- (vi) prazos e proteção: a CVM propõe reduzir o prazo de desistência do investimento pelo investidor para 2 dias contados da confirmação da ordem, permitindo ao investidor a possibilidade de retratação sem a incidência de multas ou penalidades. Atualmente, o referido prazo é de 5 dias.

O prazo para envio de manifestações à CVM a respeito das Minutas se encerra em 23.12.2025.

Maiores informações, bem como a íntegra do Edital da Consulta Pública e das Minutas, podem ser encontradas no site da CVM (www.gov.br/cvm).

OFÍCIO CIRCULAR SOBRE REQUERIMENTOS DE REGISTRO DE COORDENADOR DE OFERTAS PÚBLICAS É PUBLICADO PELA CVM

Em 30.09.2025 a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE da Comissão de Valores Mobiliários – CVM publicou o Ofício Circular CVM/SRE nº 3/2025, com orientações ao mercado e, em especial, aos intermediários, sobre o pedido de registro de coordenador de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários nos termos da Resolução CVM nº 161/2022. Essa

diretriz busca reduzir desvios, evitar consultas desnecessárias ao regulador e racionalizar exigências durante a análise.

O documento consolida as orientações da área técnica acerca da Resolução CVM nº 161/2022 em ofícios circulares anteriores, e reafirma que os requerimentos devem ser encaminhados à SRE, no âmbito do acordo de cooperação técnica – ACT com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA.

Nessa sistemática, o protocolo e o trâmite do pedido de registro passam a ocorrer via Sistema de Supervisão de Mercados da ANBIMA, com observância ao prazo total de 60 dias para a conclusão do procedimento, sendo dividido entre a ANBIMA (até 50 dias) e a CVM (10 dias, podendo aproveitar o saldo não utilizado pela ANBIMA). O reenvio de documentos durante a análise é tratado como novo protocolo e reinicia o prazo de análise da fase em curso.

Dentre os temas abordados pelo Ofício, destacam-se:

- (i) entrega das informações periódicas de que tratam os arts. 12 e 18 da Resolução CVM nº 161/2022;
- (ii) patrimônio líquido mínimo de R\$ 1 milhão, comprovado por demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM;
- (iii) segregação de atividades e prevenção de conflitos;
- (iv) não exigência de certificação dos diretores como condição obrigatória;
- (v) pagamento da Taxa de Registro previamente ao protocolo;
- (vi) restrições de acumulação de funções dos diretores responsáveis;
- (vii) atuação de uma mesma pessoa natural em mais de uma instituição do grupo, com cautelas para evitar conflitos;
- (viii) regras específicas para administradores de carteira e securitizadoras, que não precisam do registro de coordenador para distribuir suas próprias emissões/fundos;
- (ix) hipótese de coordenadores sem conselho de administração; e
- (x) vedação, para instituições não financeiras registradas como coordenadoras, de contratação de agentes autônomos de investimento/assessores de investimento – AAI/AI, à luz do regime da Resolução CVM nº 35/2021 e da entrada em vigor da Resolução CVM nº 178/2023.

Maiores informações, bem como a íntegra do Ofício Circular CVM/SRE 3/2025, podem ser encontradas no site da CVM (www.gov.br/cvm).

CVM DIVULGA OFÍCIO CIRCULAR SOBRE REQUERIMENTOS DE REGISTRO DE OFERTAS PÚBLICAS DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES

Em 30.09.2025 a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE da Comissão de Valores Mobiliários – CVM divulgou o Ofício-Circular nº 4/2025/CVM/SRE (“Ofício-Circular”), com orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas instituições intermediárias nos requerimentos de registro de ofertas públicas de aquisição de ações (“OPA”).

O documento é direcionado principalmente aos intermediários que atuem em operações dessa natureza e detalha os procedimentos aplicáveis tanto para os pedidos de registros automáticos, quanto para pedidos de registros ordinários, conforme previstos na Resolução CVM nº 215/2025.

As orientações decorrem da ampliação do uso do Sistema de Registro de Ofertas (“Sistema SRE”), que, desde 01.10.2025, passou a estar apto a receber e processar as fases de análise das solicitações de registro de OPA que sigam o rito ordinário, bem como realizar a concessão dos registros das OPA que sigam o rito automático. Nesse sentido, todas as solicitações de registros de OPA – quer sigam o rito ordinário ou automático – devem ser realizadas pelo referido sistema.

O acesso ao módulo Sistema SRE se dá por meio da plataforma CVMWeb, já utilizada por diversos participantes do mercado (não apenas por aqueles que atuam com ofertas públicas de distribuição).

Nesse contexto, o Ofício-Circular detalha aspectos operacionais relativos à utilização do módulo Sistema SRE, desde a formulação do requerimento até eventual modificação da oferta após o registro. Para tanto, o Ofício-Circular foi dividido nos seguintes tópicos:

- (i) acesso ao Sistema SRE;
- (ii) tipos de requerimento – ofertas de rito automático ou ordinário;
- (iii) fases processuais do requerimento (abertura de requerimento, envio de requerimento, ajuste em OPA, análise inicial da OPA, cumprimento de exigências, cumprimento de reiteração e concessão de registro);
- (iv) dinâmica e regras para envio de documentos no Formulário Eletrônico de Requerimento da Oferta; e
- (v) modificação de oferta após o registro.

Finalmente, a SRE informou que consultas referentes ao Sistema SRE, inclusive quanto ao suporte técnico, devem ser direcionadas exclusivamente para o e-mail suporte-sistemasre-opa@cvm.gov.br. Maiores informações, bem como a íntegra do Ofício-Circular, podem ser encontradas no site da CVM (www.gov.br/cvm).

JURISPRUDÊNCIA

Supremo Tribunal Federal

DIREITO CIVIL E PROCESSUAL CIVIL. RECURSO EXTRAORDINÁRIO. JUROS DE MORA. OBRIGAÇÕES CIVIS. ART. 406 DO CÓDIGO CIVIL. TAXA SELIC. NATUREZA INFRACONSTITUCIONAL. IMPOSSIBILIDADE DE REEXAME. PRECEDENTES. RECURSO NÃO PROVIDO.

I. Caso em exame

1. Recurso extraordinário interposto contra decisão do Superior Tribunal de Justiça (STJ) em que proveu recurso especial para determinar a incidência da Taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) para cálculo de juros moratórios em ação de indenização por ato ilícito, nos termos do art. 406 do Código Civil, de 2002, reafirmando sua jurisprudência consolidada no EREsp nº 727.842/SP. Em embargos de declaração, o STJ rejeitou a alegada omissão e a necessidade de modulação de efeitos, por entender que se tratava de reafirmação de jurisprudência já pacificada.

2. A recorrente busca a reforma do acórdão do STJ para afastar a incidência da Taxa Selic e aplicar a taxa de 1% ao mês, prevista no art. 161, § 1º, do Código Tributário Nacional, além de requerer a modulação dos efeitos da decisão, alegando violação a preceitos constitucionais.

II. Questão em discussão

3. Há duas questões em discussão: (i) definir se a controvérsia sobre a aplicação da taxa de juros moratórios em obrigações civis, nos termos do art. 406 do Código Civil, de 2002, tem natureza constitucional que justifique a apreciação em recurso extraordinário; e (ii) estabelecer se a decisão do Superior Tribunal de Justiça sobre a não modulação de efeitos e a aplicação da Taxa Selic para dívidas civis violou preceitos constitucionais.

III. Razões de decidir

4. A exigência constitucional de fundamentação das decisões judiciais (arts. 5º, incs. XXXV e LX, e 93, inc. IX, da Constituição), não impõe o exame pormenorizado de todas as alegações das partes, sendo suficiente que a decisão esteja devidamente motivada.

5. A decisão do Superior Tribunal de Justiça em relação à não modulação dos efeitos do julgado foi devidamente fundamentada, em conformidade com o art. 927, § 3º, do Código de Processo Civil, uma vez que se tratava de reafirmação de jurisprudência já consolidada naquela Corte.

6. A matéria referente à aplicação da taxa de juros de mora para obrigações civis, nos termos do art. 406 do Código Civil, de 2002, foi resolvida pelo Tribunal de origem com base na interpretação da legislação infraconstitucional, como os Códigos Civis de 1916 e 2002, o Código de Processo Civil e o Código Tributário Nacional.

7. Não compete ao Supremo Tribunal Federal, em sede de recurso extraordinário, reexaminar a legislação federal infraconstitucional para divergir do entendimento firmado pela instância anterior, conforme pacífica jurisprudência da Corte.

8. Ainda que fosse possível superar o óbice da natureza infraconstitucional da controvérsia, a jurisprudência do Supremo Tribunal Federal tem reconhecido a validade da Taxa Selic como índice de correção monetária e juros moratórios para atualização de condenações cíveis em geral, nos termos do art. 406 do Código Civil, de 2002, conforme decidido na Ação Declaratória de Constitucionalidade nº 58/DF.

IV. Dispositivo e tese

9. Recurso extraordinário a que se nega provimento.

(STF, Segunda Turma. Recurso Extraordinário nº 1558191/SP. Relator: Min. André Mendonça. Data de Julgamento: 15.09.2025. Data de Publicação: 08.10.2025).

Superior Tribunal de Justiça

ADMINISTRATIVO E PROCESSUAL CIVIL. AGRAVO INTERNO NO RECURSO ESPECIAL. HONORÁRIOS SUCUMBENCIAIS. ARBITRAMENTO POR APRECIÇÃO EQUITATIVA. ART. 85, §§ 8º E 8º-A, DO CPC/2015. AGRAVO INTERNO NÃO PROVIDO.

1. "Segundo a jurisprudência desta Corte de Justiça, a previsão contida no § 8º-A do art. 85 do CPC, incluída pela Lei n. 14.365/2022 - que recomenda a utilização das tabelas do Conselho Seccional da Ordem dos Advogados do Brasil como parâmetro para a fixação equitativa dos honorários advocatícios -, serve apenas como referencial, não vinculando o magistrado no momento de arbitrar a referida verba, uma vez que deve observar as circunstâncias do caso concreto para evitar o enriquecimento sem causa do profissional da advocacia ou remuneração inferior ao trabalho despendido" (AgInt no AgInt na Rcl n. 45.947/SC, relator Ministro Gurgel de Faria, Primeira Seção, julgado em 18/6/2024, DJe de 26/6/2024).

2. Agravo interno não provido.

(STJ, Primeira Turma, Agravo Interno no Recurso Especial nº 2.194.144/SP. Relator: Min. Sérgio Kukina. Data de Julgamento: 12.08.2025. Data de Publicação: 15.08.2025).

A Newsletter Moreira Menezes, Martins Advogados é uma publicação exclusivamente informativa, não devendo ser considerada, para quaisquer fins, como opinião legal, sugestão ou orientação emitida pelo Escritório.
