



São Paulo, 7 de março de 2024

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

Rua Sete de Setembro, 111, Centro

20050-901 - Rio de Janeiro - RJ

conpublicasdm0523@cvm.gov.br

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

Ref.: Edital de Consulta Pública SDM nº 05/23

Ilustríssimo Senhor Superintendente, a Associação Brasileira das Companhias Abertas – Abrasca, associação civil de âmbito nacional, sem fins lucrativos, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Cardeal Arcoverde, nº 2365, 2º andar, conjunto 23, Pinheiros, CEP 05407-003 (“Abrasca”), vem, respeitosamente, à presença de Vossa Senhoria, na qualidade de representante dos interesses das companhias abertas associadas, em atenção ao Edital de Consulta Pública SDM n.º 05/23 (“Consulta Pública”), apresentar esta manifestação (“Manifestação”) contendo sugestões de melhoria com relação à nova regra proposta para regular as ofertas públicas de aquisição de ações.

Inicialmente, elogia-se esta D. Comissão pela iniciativa de revisar, reformar e consolidar a regulamentação atual das ofertas públicas de aquisição de ações, atualmente reguladas pela Resolução CVM nº 85, de 31 de março de 2022 (“Resolução CVM 85”), com o intuito de reduzir custos de observância, consolidar precedentes e práticas já adotadas, e, assim, aperfeiçoar e facilitar a realização de ofertas públicas de aquisição de ações no Brasil (“OPAs”).

A minuta de Resolução objeto da Consulta Pública (“Minuta”) sugere grandes avanços na regulação, conforme esclarecido e evidenciado na Consulta Pública, e cobre aspectos como: (i) necessidade de registro das OPAs junto à CVM e ritos; (ii) parâmetros a serem seguidos em OPA por Aumento de Participação; (iii) quórum diferenciado para aprovação do cancelamento de registro para companhias com baixo percentual de ações em circulação, assim como a possibilidade de utilização de quórum de OPA anterior; (iv) diferenciação do papel da instituição intermediária

do papel da instituição garantidora da liquidação; (v) alternativas à contratação de instituição garantidora da liquidação; (vi) hipóteses de dispensa de laudo de avaliação; (vii) padronização da obrigação de aquisição de ações remanescentes; (viii) hipóteses de dispensa do leilão; e (ix) regulação sobre materiais publicitários.

Feitas as considerações acima, apresentamos no anexo a esta Manifestação nossas sugestões de melhoria, com indicação (i) do dispositivo; (ii) sugestão de nova redação; e (iii) racional para a alteração.

Destaca-se que o posicionamento das companhias abertas associadas à Abrasca é expresso neste documento no tocante aos principais conceitos propostos, com algumas considerações específicas sobre redação dos dispositivos constantes da Minuta.

Em relação às propostas constantes da Minuta, mas não contempladas nesta Manifestação, a Abrasca se manifesta de forma favorável às alterações sugeridas e prestigia mais uma vez a iniciativa desta D. Comissão.

Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

ABRASCA - Associação Brasileira das Companhias Abertas



COMENTÁRIOS AO EDITAL DE CONSULTA PÚBLICA SDM Nº 05/23

SUGESTÃO DE ALTERAÇÃO	JUSTIFICATIVA
CAPÍTULO I – ÂMBITO E DEFINIÇÕES	
<p>Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por:</p> <p>(...)</p> <p><u>§ 4º Para os efeitos desta Resolução, não se presume como agindo em conjunto ou como atuando no mesmo interesse do Ofertante qualquer acionistas simplesmente pelo fato de tal acionista firmar compromisso, antes ou após o lançamento da OPA, de alienar suas ações na OPA ou de aceitar o cancelamento de registro.</u></p>	<p>Sugerimos a inclusão de um novo parágrafo quarto no artigo 2º para endereçar a não presunção de vinculação do Ofertante com acionistas que firmem compromissos com relação à OPA.</p> <p>É comum que Ofertantes busquem, antes da realização de uma OPA para cancelamento de registro, interagir com determinados acionistas relevantes e obter compromissos de aceitação do cancelamento de registro (seja pela venda das ações, seja pela anuência sem venda), o que não deveria, por si, invalidar sua contagem para o quórum de cancelamento de registro.</p> <p>A busca e contato com determinados acionistas sempre gera preocupação de Ofertantes de que a assinatura de um compromisso possa ser entendida, aos olhos do regulador, como se capaz de tornar tal acionista pessoa vinculada, não contando para o atingimento do quórum necessário ao cancelamento de registro.</p> <p>Entendemos que o simples fato de determinado acionista firmar um compromisso como o mencionado não o tornaria vinculado ao Ofertante, o que deveria ser determinado frente à análise de muitas outras circunstâncias, como quando há benefício específico ao acionista signatário do compromisso em decorrência da aceitação ou não da OPA.</p> <p>A inclusão de redação que deixe claro não haver presunção de vinculação pelo simples fato de assinar um compromisso daria mais segurança aos participantes do mercado.</p>

	<p>A inclusão de tal redação seria no mesmo sentido do atual sugerido parágrafo 5º, que estabelece que não se presume que a companhia objeto está atuando no mesmo interesse do controlador.</p>
<p>Art. 8º O ofertante deve guardar sigilo a respeito da OPA até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que seus administradores, empregados, assessores e terceiros de sua confiança também o façam.</p> <p>(...)</p> <p>§ 4º Caso o ofertante divulgue o anúncio previsto no inciso II do § 2º, a CVM pode fixar um prazo para que ele:</p> <p>(...)</p> <p>II – anuncie ao mercado, de maneira inequívoca, que não pretende realizar a OPA dentro do período de 6 (seis) meses.</p> <p>[ou, como proposta alternativa,]</p> <p>II – anuncie ao mercado, de maneira inequívoca, que não pretende realizar a OPA dentro do período de 63 <u>(seistrês)</u> meses.</p>	<p>Sugerimos, no inciso II, a exclusão da indicação de prazo pelo qual o Ofertante se compromete a não realizar OPA. A obrigação deveria ser de o Ofertante protocolar o Instrumento com a CVM (para obter o registro automático ou seguir o procedimento ordinário) ou indicar que não pretende realizar a OPA. Após tal anúncio as circunstâncias podem ser alteradas e o Ofertante querer lançar a OPA em período inferior a 6 meses. Caso tenha ocorrido intenção protelatória ou de manipular o mercado na comunicação do Ofertante de que não iria lançar a OPA, a CVM já possui maneiras de investigar e punir tal atitude.</p> <p>Caso a sugestão não seja acatada, alternativamente, sugerimos reduzir o prazo de compromisso de não realizar a OPA para 3 meses, em linha com o período de <i>cooling off</i> da Resolução CVM 44 para ex-administradores.</p>
<p>Art. 11. O ofertante deve contratar instituição financeira para garantir a liquidação financeira da OPA e, em caso de exercício pelos acionistas da faculdade de alienação de ações remanescentes nos termos do art. 30, o pagamento do preço de aquisição destas ações.</p> <p>(...)</p> <p>§ 3º Para fins do § 2º, a solução escolhida pelo ofertante, <u>que poderá ser uma combinação entre todas as opções (instituição financeira garantidora, depósito</u></p>	<p>Dadas as alternativas oferecidas ao Ofertante, pode ser vantajoso realizar a contratação combinada entre elas (e.g. instituição garantidora para a OPA e depósito em garantia para aquisições supervenientes). Sugerimos esclarecer que é possível a combinação de estruturas entre (i) contratação de instituição garantidora; (ii) depósito em conta vinculada; e (iii) contratação de seguro garantia. Dessa maneira, um ofertante poderia depositar parte dos recursos em conta</p>

<p>em conta vinculada e seguro garantia), em qualquer dos casos, deve garantir o valor necessário à liquidação financeira da OPA, e deve ter como base um cenário de alienação pelos acionistas de todas as ações objeto da OPA e o preço máximo que a oferta pode atingir, renunciando o ofertante, neste caso, à possibilidade de elevação do preço em patamar superior ao preço máximo considerado para fins do depósito ou do seguro.</p>	<p>vinculada e ter outra parcela garantida por instituição contratada.</p>
<p>Art. 17. Observado o disposto no artigo 22, s Sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, ou ainda por administrador ou pessoa a ele vinculada, deve ser elaborado laudo de avaliação da companhia objeto.</p>	<p>Sugerimos deixar claro que a dispensa mencionada no artigo 22 é aplicável aos casos mencionados neste artigo.</p>
<p>Art. 18. O laudo de avaliação deve observar o disposto no Anexo C desta Resolução e ser elaborado por pessoa jurídica regularmente constituída e inscrita no CNPJ, com experiência comprovada na avaliação de companhias abertas, e independente em relação à OPA. Entende-se por experiência comprovada o atendimento cumulativo, pela pessoa jurídica regularmente constituída e inscrita no CNPJ e/ou por pelo menos um dos profissionais que serão responsáveis pela elaboração do laudo, de (i) emissão de, pelo menos, 3 (três) laudos de avaliação de companhias abertas no período de 3 (três) anos anteriores ao do protocolo do pedido de registro da OPA perante a CVM; (ii) utilização de, pelo menos, 2 (duas) metodologias diferentes na emissão dos laudos indicados no item “i”; e (iii) pelo menos 1 (um) dos laudos emitidos nos últimos 3 (três) anos, ter sido realizado pela metodologia de fluxo de caixa descontado.</p>	<p>Atualmente, a exigência de experiência comprovada na avaliação de companhias abertas é muito ampla, permitindo a indicação de avaliadores que tenham realizado laudos muitos simples (e.g. avaliação de poucos ativos, pelo valor de livros) se enquadrem na regra. Sugerimos incluir critérios mais objetivos para caracterizar a experiência comprovada, uma vez que isso pode gerar abusos e discussões complicadas com avaliadores.</p> <p>Adicionalmente, é possível que determinada empresa seja recém-constituída, porém com colaboradores com expertise comprovada em outras entidades. A qualificação dos profissionais que elaborarão o laudo, deveria suprir a falta de experiência da entidade para a qual atuam.</p>
<p>Art. 18. (...) § 2º Não são consideradas independentes em relação à OPA as pessoas que:</p> <p>I – atuem como intermediários da OPA, exceto se as atividades relacionadas à elaboração do laudo de avaliação forem realizadas por outros departamentos do intermediário que não os responsáveis pela atuação como intermediário da</p>	<p>A Resolução atualmente em vigor (Res. CVM 85) expressamente permite que o intermediário seja o avaliador. O simples fato de uma instituição atuar como intermediária da OPA não tira sua independência para atuar na elaboração de um laudo de avaliação, especialmente se forem respeitadas regras de barreiras de informação, como as indicadas no proposto artigo 15 desta minuta de resolução</p>

<p><u>OPA e for assegurada a segregação das atividades em relação ao departamento de elaboração do laudo;</u></p> <p>II – sejam pessoas vinculadas ao ofertante;</p> <p>III – atuem como assessores do ofertante ou de pessoas vinculadas em relação à OPA, <u>exceto se as atividades relacionadas à elaboração do laudo de avaliação forem realizadas por outros departamentos do assessor que não os responsáveis pela atuação como assessor do ofertante ou de pessoas vinculadas em relação à OPA e for assegurada a segregação das atividades em relação ao departamento de elaboração do laudo;</u> ou</p> <p>IV – tenham interesses financeiros vinculados ao resultado da avaliação ou da OPA.</p>	<p>(realizadas por outros departamentos do intermediário e for assegurada a segregação das atividades em relação ao departamento de análise).</p> <p>Diante do exposto, sugerimos a exclusão do inciso I ou, alternativamente, a sua manutenção, mas indicando que não se aplicará caso a instituição tenha barreiras de informação.</p> <p>De forma similar, sugerimos no inciso III a indicação de que não se aplica caso a instituição tenha barreiras de informação.</p> <p>Sugerimos que a redação do inciso IV seja limitada a “tenha interesses financeiros vinculados ao resultado da avaliação” dado que, nas hipóteses (até recentemente aceitas) em que intermediário também seja laudista, pode haver parte da remuneração (como intermediário) relacionada ao resultado da OPA.</p>
--	--

~~Art. 21. Caso o ofertante tenha conhecimento de fato posterior à divulgação do preço da OPA, que tenha afetado, de forma significativa, o valor da companhia objeto, o ofertante deve:~~

~~I – solicitar ao avaliador que atualize o valor da companhia objeto, na hipótese de ter sido elaborado laudo de avaliação; ou~~

~~II – contratar a elaboração de laudo de avaliação, nas hipóteses em que este tenha sido dispensado, nos termos do art. 22.~~

~~§ 1º Para fins do caput, presume-se ter havido impacto significativo sobre o valor previamente divulgado da companhia objeto quando tiver ocorrido evento divulgado pela companhia sob a forma de aviso de fato relevante ou quando a companhia tiver divulgado novas informações contábeis.~~

~~§ 2º Caso o ofertante entenda que a ocorrência dos eventos mencionados no § 1º não afetou, de forma significativa, o valor da companhia objeto, deve informar à CVM que o preço da OPA está atualizado e os motivos que o levaram a essa conclusão.~~

~~§ 3º Caso o ofertante não tome as providências devidas nos termos caput e do § 2º, sem prejuízo da apuração de responsabilidade por essa omissão, a SRE deve exigir que o avaliador atualize o valor que consta do laudo de avaliação ou que o ofertante contrate laudo de avaliação, conforme o caso.~~

Art. 21. Nas hipóteses em que o laudo de avaliação não tenha sido dispensado, nos termos do art. 22, a CVM poderá exigir, até a data de concessão do registro da OPA, que o ofertante:

I – informe se o valor da companhia sofreu alterações significativas após a data da avaliação;

II – em caso afirmativo, solicite ao avaliador original (ou a novo avaliador contratado) que atualize o valor da companhia objeto que consta do laudo de avaliação.

A regra proposta parece ir de encontro à diminuição de custo regulatório, pois impõe ao ofertante (muitas vezes não relacionado à companhia objeto) a obrigação de monitorar todas as suas divulgações e interpretar se teriam impacto sobre o valor da companhia. Além disso, impõem custo relevante de realização de novo laudo ou atualização de laudo antigo. Tais disposições podem, inclusive, gerar mais problemas caso um fato controverso ocorra em momento em que já tenha sido solicitada nova avaliação da companhia alvo por acionistas minoritários.

A presunção de que qualquer fato relevante potencialmente altera o valor da companhia também cria diversos problemas, pois obrigará o ofertante a se manifestar em qualquer caso de fato de relevante, como alteração de membros da administração.

Nos parece que deveria ser mantida apenas a prerrogativa de a CVM questionar se houve alteração no valor da companhia e exigir atualização ou elaboração de laudo, se for o caso.

Adicionalmente, sugerimos deixar claro que o Ofertante, a despeito de fato novo, sempre terá a prerrogativa de realizar novo laudo e, que a elaboração de novo laudo ou atualização de laudo já emitido pode, a critério do Ofertante, ser realizado por avaliador diverso do que emitiu o primeiro laudo, sujeito apenas a tal avaliador preencher os requisitos regulatórios.

§ 1º Caso o laudo de avaliação tenha sido dispensado, nos termos do art. 22, a CVM poderá exigir contratação de elaboração de laudo de avaliação.

§ 2º Na hipótese de que trata caput, devem ser observadas as regras referentes à modificação de oferta nos termos do art. 9º.

Art. 22. A elaboração de laudo de avaliação é dispensada, seja qual for a modalidade da OPA, inclusive no caso de OPAs unificadas, quando verificada uma das seguintes hipóteses:

I – quando o preço da OPA for igual ou superior ao preço de compra e venda de ações da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA, praticado em negócio jurídico realizado há menos de 6 (seis) meses do protocolo do pedido de registro da OPA ~~divulgação do instrumento de OPA~~, desde que tal negócio jurídico atenda cumulativamente os seguintes requisitos:

a) tenha sido celebrado entre agentes que não sejam partes relacionadas, conforme definição constante da norma específica sobre o assunto;

b) envolva quantidade de ações igual ou superior a 20% (vinte por cento) do capital social da companhia objeto, tendo como referência o capital social na data em que o negócio jurídico tenha sido realizado; e

c) não esteja associado a outro negócio jurídico em decorrência do qual as partes envolvidas na transação tenham auferido ou venham a auferir outras contrapartidas financeiras; ~~ou~~

(...)

III – quando se tratar de OPA para aquisição de controle unificada com OPA para cancelamento de registro.

(...)

§ 1º O disposto neste artigo não afasta o direito dos acionistas de pleitear a revisão do preço, nos termos do art. 4º-A da Lei nº 6.404, de 1976, e dos arts.

Sugerimos esclarecer que a dispensa é aplicável a qualquer modalidade de OPA, mesmo OPAs com mais de uma modalidade. Entendemos que em OPAs para cancelamento de registro cumuladas com OPA por alienação de controle ou para aquisição de controle, a dispensa deveria ser aplicável, uma vez que o preço da companhia alvo (i) foi estabelecido em negociação entre partes independentes e deveria refletir o valor de mercado da Companhia, ou (ii) está sendo proposto em condições de mercado a todos os acionistas que terão a possibilidade de se manifestar sobre o preço na aceitação da OPA; sem prejuízo da possibilidade de minoritários solicitarem a revisão do preço por laudo.

Importante também indicar que o preço da OPA, para que a dispensa seja aplicável, deve ser igual ou superior ao praticado em negócio jurídico realizado há menos de 6 meses, para evitar a necessidade de oferecimento de valor irrisório adicional apenas para enquadramento na regra.

Sugerimos esclarecer que a dispensa é aplicável a OPAs para cancelamento de registro cumuladas com OPA para aquisição de controle, uma vez que o preço da companhia alvo está sendo proposto em condições de mercado a todos os acionistas que terão a possibilidade de se manifestar sobre o preço na aceitação da OPA; sem prejuízo da possibilidade de minoritários solicitarem a revisão do preço por laudo.

Sugerimos esclarecer na minuta que a dispensa de elaboração de laudo não resulta em um direito de solicitar nova avaliação sem qualquer embasamento. Para evitar solicitações protelatórias ou abusos de direito de minoritários, sugerimos deixar claro na minuta a necessidade de apresentação de justificativa fundamentada

<p>42, 43 e 46 desta Resolução. <u>A falta de um primeiro laudo não eximirá os acionistas pleiteadores da revisão de apresentarem a solicitação devidamente fundamentada e acompanhada de elementos de convicção que demonstrem a falha ou imprecisão no valor adotado.</u></p>	<p>para solicitação de novo laudo, até para permitir uma melhor avaliação do tema pelos demais acionistas na assembleia.</p>
<p>Art. 26. A OPA deve ser efetivada em leilão conduzido em mercado organizado de valores mobiliários.</p> <p>(...)</p> <p>§ 3º O leilão deve adotar procedimentos que assegurem:</p> <p>I – a possibilidade de elevação do preço a ser pago pelas ações durante o leilão, estendendo-se o novo preço a todos os acionistas aceitantes dos lances anteriores, observada a diferenciação de preços entre as diversas classes ou espécies de ações, se houver, e a possibilidade de elevação do preço apenas para uma ou algumas classes ou espécies de ações, observado ainda o disposto no § 7º; e</p> <p>II – salvo na OPA para aquisição de controle, a possibilidade de interferências compradoras, observado o disposto nos §§ 5º a 9º abaixo</p>	<p>Sugerimos que sejam permitidas interferências compradoras no leilão da OPA, mesmo nos casos de OPA para aquisição de controle, mas, nesse caso, as interferências compradoras deveriam ser por lote de, no mínimo, a quantidade de ações que represente o controle da companhia objeto. Comentário em linha com a sugestão abaixo de que seja permitido aumento de preço no leilão, ainda que exista OPA Concorrente a uma OPA para aquisição de controle.</p>
<p>§ 9º Quando admitidas, aAs interferências compradoras podem abranger lote de ações inferior ao objeto da OPA, procedendo-se ao rateio, salvo na OPA para cancelamento de registro, <u>na OPA para aquisição de controle</u> e na OPA por aumento de participação, casos em que as interferências devem ter por objeto o lote total objeto da OPA original.</p>	<p>Comentário em linha com a sugestão abaixo, de que seja permitido aumento de preço no leilão, ainda que exista OPA Concorrente a uma OPA para aquisição de controle.</p>
<p>§ 10. Em se tratando de OPA para aquisição de controle, o ofertante não pode elevar o preço no leilão caso uma OPA concorrente tenha sido lançada.</p>	<p>Sugerimos que seja excluída a limitação de elevação de preço durante o leilão em caso de OPA para aquisição de controle, com relação à qual tenha sido lançada OPA Concorrente. Tal permissão poderia ser benéfica aos</p>

	acionistas da companhia objeto, uma vez que permitiria maior concorrência até a data do próprio leilão, com potencial aumento do valor oferecido.
<p>Art. 29. Na OPA formulada pela própria companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, o ofertante deve pagar aos titulares de ações em circulação, que aceitarem a OPA, a diferença a maior, se houver, entre o preço que estes receberem pela venda de suas ações, acrescido de juros à taxa Selic, ou, caso deixe de ser calculada, outra taxa que venha a substituí-la, ou outra taxa prevista no instrumento de OPA, a que for maior e:</p> <p>(...)</p> <p>II – o valor a que teriam direito, caso ainda fossem acionistas e dissentissem de deliberação da companhia objeto que venha a aprovar a realização de qualquer <u>um dos eventos societários indicados no inciso IV ou IX do artigo 136 ou do artigo 252 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e</u> que permita o exercício do direito de recesso, quando este evento se verificar dentro do prazo de 1 (um) ano, contado da data da realização do leilão de OPA.</p>	<p>Sugerimos que os eventos que dão ensejo a recesso e que resultariam na obrigação descrita no artigo sejam limitados. Numa situação em que a companhia cancelou seu registro de companhia aberta, não parece adequado que eventos como criação de ações PN ou inclusão de convenção de arbitragem, em um prazo de quase 1 ano após a OPA, possam criar a obrigação de pagamento adicional aos aceitantes da OPA.</p>
<p>Art. 30. <u>Exceto nos casos de OPA por Alienação de Controle, o</u> \ominus ofertante fica obrigado a adquirir, após a OPA, as ações em circulação remanescentes da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA, pelo prazo de 30 (trinta) dias contado da data da realização do leilão ou do final do prazo para adesão, pelo preço final da OPA, nas seguintes hipóteses:</p>	<p>O principal objetivo do dispositivo, conforme indicado no relatório da nova resolução, é o de evitar pressões aos acionistas que, mesmo discordando dos termos da OPA, decidem vender, pois não terão como obstar a operação objeto da OPA.</p> <p>Nesse sentido, conforme a regulação atual, o período para aquisição de ações remanescentes em uma OPA para cancelamento de registro visa a evitar pressão aos acionistas de que, se não venderem na OPA, poderão ficar como minoritários em uma companhia fechada.</p>

	<p>Da mesma maneira, conforme a regulação atual, o período para aquisição de ações remanescentes em uma OPA para aquisição de controle visa a evitar pressão aos acionistas de que, se não venderem na OPA, ficarão como minoritários em uma companhia com controlador que não queriam.</p> <p>Os cenários descritos acima não seriam aplicáveis a uma OPA por alienação de controle, uma vez que, independentemente da venda pelo minoritário, o controle terá sido alterado e, sendo uma OPA por alienação de controle não unificada, não há o risco de cancelamento de registro.</p> <p>As pressões relacionadas à redução de liquidez das ações são inerentes a qualquer modalidade de OPA e tal possível pressão, por si só, não deveria gerar obrigação adicional aos ofertantes.</p> <p>Não parece proporcional que o novo controlador, sem ter assumido obrigação de manter um mínimo de ações em circulação e adquirindo ações por meio de uma OPA, tenha a obrigação de aquisição adicional de ações, com todos os custos que isso implica (manutenção de seguro, depósito em conta vinculada ou banco garantidor por 1 mês adicional).</p>
<p>I – nas OPA formuladas pela própria companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, caso após a OPA remanesçam em circulação menos de <u>o que for menor entre (i) 15% (quinze por cento) do total de ações da mesma classe e espécie da OPA; ou (ii) o percentual mínimo de ações em circulação aprovado pela entidade administradora de mercado organizado em que a companhia alvo esteja listada, caso aplicável;</u> e</p>	<p>Sugerimos que o percentual de 15% seja uma métrica base, que possa ser reduzido nos casos em que a B3 permita uma quantidade de ações em circulação menor, uma vez que esse é o nível de liquidez que os acionistas aceitaram ao entrar na companhia.</p>

<p>Art. 44. Caso, após a realização de OPA para cancelamento de registro <u>(incluindo o decurso do prazo da Obrigação de Aquisição de Ações Remanescentes indicado na Seção X desta Resolução)</u> que tenha alcançado a adesão prevista no art. 35, II, remanesçam em circulação menos de 5% (cinco por cento) do total das ações emitidas pela companhia, a assembleia geral pode deliberar o resgate dessas ações, nos termos do art. 4º, § 5º, da Lei nº 6.404, de 1976.</p>	<p>Sugerimos esclarecer que o percentual de 5% pode ser atingido pela aquisição de ações no período de 30 dias posterior ao leilão.</p>
<p>Art. 45. A OPA por aumento de participação deve realizar-se sempre que a aquisição de ações em circulação pelo acionista controlador ou pessoa a ele vinculada:</p> <p>I – leve a uma redução do total de ações em circulação de uma mesma classe e espécie a patamar inferior <u>ao menor entre (i) a 15% (quinze por cento); ou (ii) o percentual mínimo de ações em circulação aprovado pela entidade administradora de mercado organizado em que a companhia alvo esteja listada, caso aplicável;</u> ou</p> <p>(...)</p> <p>§ 1º A hipótese do inciso I do caput também abarca os casos em que, mesmo antes da aquisição por parte do acionista controlador ou pessoa vinculada, o percentual de ações em circulação da espécie e classe adquiridas já correspondia a <u>(i) menos de 15% (quinze por cento); ou (ii) menos que o percentual mínimo de ações em circulação aprovado pela entidade administradora de mercado organizado em que a companhia alvo esteja listada, caso aplicável.</u></p> <p>§ 2º O limite previsto no inciso II do caput deve ser calculado com base no número de ações em circulação, por espécie e classe, da companhia objeto no fim do exercício social imediatamente anterior.</p>	<p>Sugerimos que o percentual de 15% seja métrica base, mas que pode ser reduzido nos casos em que a B3 permita uma quantidade de ações em circulação menor, uma vez que esse é o nível de liquidez que os acionistas aceitaram ao entrar na companhia.</p> <p>Especificamente com relação ao §2º, normalmente a informação sobre as ações em circulação é incluída no formulário de referência, contudo a versão atualizada só é disponibilizada próximo ao final do quinto mês após o encerramento do exercício. Sugerimos que a CVM inclua na regra algum dispositivo solicitando que as companhias abertas façam uma divulgação sobre o valor exato no início do exercício, para dar visibilidade aos acionistas e ao mercado sobre qual seria esse limite.</p>
<p><u>Art. [●]. Caso (i) durante a análise da CVM sobre o pedido de registro pelo procedimento ordinário; e/ou (ii) após o lançamento de uma OPA, seja iniciado qualquer procedimento com relação às OPA que deva ser analisado pelo</u></p>	<p>Sugerimos a inclusão de novo artigo que estabeleça tratamento prioritário a questões e consultas relacionadas à OPA que esteja em curso (já lançada ou em processo de</p>

<p><u>colegiado da CVM antes do leilão de referida OPA, será conferido a tal procedimento prioridade quanto à sua análise e envio do relatório da superintendência ao Colegiado, que deverá ser realizado em até 3 (três) dias úteis antes da data do leilão e, em qualquer caso, em prazo não superior a 10 (dez) dias da apresentação da consulta.</u></p>	<p>registro) de maneira a não prejudicar o processo e andamento da OPA, que, se postergado, pode gerar custos e obrigações adicionais (e.g. atualização de laudo).</p>
<p>Art. 74. São considerados infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 1976:</p> <p>(...)</p> <p><u>III – o exercício abusivo de direitos dos participantes da OPA (em especial, sem limitação, a companhia alvo, o ofertante e os detentores de ações objeto da oferta).</u></p>	<p>Sugerimos incluir como infração grave abusos de participantes da OPA (e.g. pedidos de esclarecimento repetitivos, versando sobre assuntos já resolvidos pela CVM ou meramente protelatórios), que podem prejudicar o andamento da OPA e sobrecarregar a CVM e/ou a companhia alvo (a quem a maioria dos ofícios de esclarecimento são encaminhados) com custos desnecessários, bem como postergar a realização da OPA, prejudicando a todos os demais participantes.</p>
<p>Anexo B À RESOLUÇÃO CVM Nº [--], DE [--] DE 2024 Requisitos do instrumento de OPA (...)</p> <p>Art. 5º Nas OPA por alienação de controle, além das demais informações previstas neste anexo, o instrumento de OPA deve conter:</p> <p>I — anexo com a transcrição das cláusulas do contrato de compra e venda do controle que se refiram, direta ou indiretamente, a preço e forma de pagamento, incluindo parcelas futuras e incertas;</p>	<p>Já existe na regulação (atual e proposta) a obrigação de que o instrumento da OPA reflita de maneira adequada e sem omissões os termos da oferta, incluindo seu preço. O processo de preparação de uma OPA, em especial por alienação de controle, passa pela elaboração do documento por assessores legais contratados do ofertante, revisão do ofertante, revisão do intermediário (que tem a obrigação de verificar a veracidade e consistência das informações), assessores do intermediário, CVM e B3, todos com acesso ao contrato que deu origem à OPA.</p> <p>Em vista do processo descrito acima, parece que os destinatários da OPA por alienação de controle têm proteções robustas contra eventual omissão de preço pago.</p> <p>A divulgação por completo de cláusulas de preço, retenções e indenizações pode (i) prejudicar a partes dos negócios, por divulgar posições assumidas e que podem ser cobradas em</p>

	<p>negócios futuros com outras contrapartes; (ii) não parece trazer tantos benefícios e sim trazer mais elementos de contestação por minoritários ativistas interessados em prejudicar o andamento da OPA ou, por qualquer meio que seja, elevar o preço oferecido. O excesso de informações, sobretudo cláusulas complexas, pode ter o efeito contrário e prejudicar o pleno entendimento das disposições.</p>
--	---