

Carta/AMEC/Presi nº 08/2024

São Paulo, 06 de março de 2024

À
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM
Comissão de Valores Mobiliários - CVM
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Centro
Rio de Janeiro – RJ
CEP – 20159-900

e-mail: conpublicaSDM0523@cvm.gov.br
CC: sdm@cvm.gov.br

Ref: Consulta Pública SDM 05/2023

Senhor Superintendente,

A Associação de Investidores no Mercado de Capitais - Amec vem, à presença dessa ilustre Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários – SDM/CVM, inicialmente parabenizar a Autarquia pela iniciativa de buscar o aprimoramento da regulamentação em vigor, mediante a edição de nova resolução para regulamentar as ofertas públicas de aquisição de ações de companhias abertas (OPA).

O assunto OPA sempre foi um ponto de especial atenção para investidores, nacionais e estrangeiros, especialmente diante dos aspectos relacionados aos laudos de avaliação, que serão objeto de tópico específico desta manifestação, e das inúmeras reorganizações societárias estruturadas ou outras condutas que passam a percepção de que foram idealizadas para afastar a necessidade de realização de OPA.

Ao longo da história da Amec, fizemos diversas as manifestações sobre operações que direta ou indiretamente estavam relacionadas ao assunto de OPA, explorando, em grande medida, vácuos na regulação.

Ainda que sejam operações cursadas nos termos da lei, ficava a percepção nos agentes de mercado de que teriam sido estruturadas com o intuito ou consequência de afastar a realização de uma OPA.

Essas operações envolveram em muitas situações a abertura de empresa no exterior, migração de base acionária, alteração da espécie de ação a ser conferida aos acionistas, dentre outras.

Portanto, independentemente da reforma da regulamentação da CVM, que é muito bem-vista e devemos sempre cumprimentar o trabalho e esforço da SDM, deve-se buscar a essência da regulação, em busca de mitigação de eventuais brechas existentes.

Ciente das dificuldades, entendemos como relevante o aperfeiçoamento regulatório para evitar operações cursadas para afastar a OPA. Entendemos ainda a necessidade de aperfeiçoamento da OPA de aquisição de controle, conforme também será objeto de tópico específico.

Hoje não existe a obrigação de OPA em caso de aquisição originária de controle. Devido a essa lacuna, algumas companhias começaram a se utilizar de cláusulas *Poison Pills* com prêmios excessivos ou mesmo com exigência de laudo de avaliação como obstáculos para proteger o controle.

De qualquer forma, precisaria ser pensado um formato para tratar da aquisição de controle, algo como no passado foi tentado com a OPA 30 no âmbito do Novo Mercado, sem sucesso.

I – DA INSTITUIÇÃO DE UM GATILHO PARA OPA POR AQUISIÇÃO ORIGINÁRIA DE CONTROLE

A Amec entende como necessária a definição de um gatilho para disparar a obrigação de uma oferta pública de aquisição quando um acionista, ou grupo de acionistas vinculados, ainda que não tenha atingido o controle majoritário, é capaz de direcionar a companhia ou eleger a maioria de seus administradores.

Em companhias sem o controle majoritário tem sido possível observar o surgimento, com certa frequência, desses acionistas que passam a exercer na prática o controle (ou influência bastante significativa) nas companhias, mesmo sem deter 50% + 1 das ações com direito a voto.

Para defesa dos demais acionistas da companhia, há necessidade de ser fixado um percentual para disparar a OPA, o que em outras jurisdições foi adotado como 30%.

Nesse contexto, vale revisitar o benchmark do *Takeover Code* inglês, que criou a obrigatoriedade de realização de oferta pública de aquisição para qualquer acionista ou grupo de acionistas que alcance o percentual de 30% das ações votantes da companhia:

“Rule 9

Acting in concert requires the co-operation of two or more parties. When a party has acquired an interest in shares without the knowledge of other persons with whom he subsequently comes together to co-operate as a group to obtain or consolidate control of a company, and the shares in which they are interested at the time of coming together carry 30% or more of the voting rights in that company, the Panel will not normally require a general offer to be made under this Rule. Such parties having once come together, however, the provisions of the Rule will apply so that:

(a) if the shares in which they are interested together carry less than 30% of the voting rights in that company, an obligation to make an offer will arise if any member of that group acquires an interest in any further shares so that the shares in which they are interested together carry 30% or more of such voting rights; or”

A obrigatoriedade de realizar uma Oferta Pública de Aquisição (OPA) quando um acionista alcança 30% da totalidade das ações votantes de uma companhia foi a medida definida no *Takeover Code* inglês para garantir tratamento justo e equânime entre todos os acionistas em situações de mudança de controle ou de influência significativa em uma empresa. Essa regra reflete a preocupação com o equilíbrio de poder dentro das companhias e busca proteger os interesses dos acionistas minoritários frente às ações de acionistas majoritários ou de grupos de acionistas que, ao acumularem uma porção significativa das ações, possam começar a exercer uma influência desproporcional sobre as decisões da companhia, conforme racional explicado no trecho a seguir.

“The reason for this rule is that the Panel believes that a holding of 30 per cent or more, although not giving legal control, gives the holder effective control over the affairs of the company. The Panel considers it is unfair that shareholders should find they have become shareholders in a business that may have different management and objectives and may be less attractive to the shareholders (and the market) than previously without having the chance to sell their shares. Accordingly, the Panel’s view is that this should be treated as a change of control and that the

remaining shareholders should be given the opportunity to sell their shares. Again, the underlying objective is to achieve equal treatment for all shareholders. It is also a requirement of the EU Takeover Directive that member states have a mandatory offer rule when control passes.”.

No contexto brasileiro, essa D. CVM tem regulado as ofertas públicas de aquisição de ações com o objetivo de assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão, proteger os acionistas contra atos ilegais de administradores e acionistas majoritários, e evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação no mercado.

A legislação brasileira, especificamente a Lei das S.A. (Lei nº 6.404/1976) e a Lei do Mercado de Capitais (Lei nº 6.385/1976), bem como as instruções normativas emitidas pela CVM, estabelecem regras para as OPAs, mas não adotam especificamente um limiar (como por exemplo o de 30% utilizado pelo *Takeover Code* inglês) para a obrigatoriedade de lançamento de uma OPA.

Diante do cenário exposto, a Amec entende que a instituição da OPA 30 no sistema brasileiro caracteriza um possível aprimoramento da minuta de resolução submetida à consulta pública.

A Amec entende que a adoção de uma regra semelhante à adotada em outras jurisdições pode trazer impactos positivos significativos para o nosso mercado de capitais como um todo, dado que aumenta a proteção aos acionistas, garantindo-lhes uma saída justa em momentos de consolidação de controle/influência.

Ainda que a Lei das S.A. não traga referida previsão, entendemos ser plenamente lícita a sua previsão na norma infralegal, com base nos conceitos e princípios acima indicados.

Nesse sentido, sugerimos que seja incluída na norma previsão inspirada no *Takeover Code* inglês e nas tentativas de alteração do Novo Mercado pela B3, conforme segue:

OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA RELEVANTE

“Participação Acionária Relevante” significa a titularidade de ações de emissão da Companhia correspondentes a, no mínimo, 30% (trinta por cento) do seu capital social.

1. Oferta Pública de Aquisição de Ações em Caso de Atingimento de Participação Acionária Relevante. O acionista ou Grupo de Acionistas que atingir, de forma direta ou indireta, Participação Acionária Relevante, tanto por meio de uma única operação, como por meio de diversas operações, deverá efetivar oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas da Companhia.

1.1. O edital da oferta pública de aquisição de ações referida no item 1 acima deverá ser publicado em até 30 (trinta) dias do atingimento de Participação Acionária Relevante, observando, além da legislação e regulamentação vigentes, que o preço da ação a ser praticado na oferta pública de aquisição de ações deverá corresponder ao maior preço pago pelo acionista adquirente nos 12 (doze) meses que antecederem o atingimento de Participação Acionária Relevante, ajustado por eventos societários, tais como a distribuição de dividendos ou juros sobre o capital próprio, grupamentos, desdobramentos, bonificações, exceto aqueles relacionados a operações de reorganização societária.

2. Dispensas: A oferta pública de aquisição de ações prevista no item 1 estará dispensada:

(i) quando remanescer o mesmo Acionista Controlador que era titular de mais de 50% (cinquenta por cento) do capital social da Companhia, imediatamente antes do atingimento da Participação Acionária Relevante;

(ii) no caso de atingimento de Participação Acionária Relevante decorrente de aquisições feitas por ocasião da realização de oferta pública de aquisição de ações, em conformidade com a legislação vigente e que tenha tido por objeto todas as ações de emissão da Companhia e, desde que, pelas quais tenha sido pago preço no mínimo equivalente ao que seria pago na oferta pública de aquisição de ações por atingimento de Participação Acionária Relevante;

(iii) no caso de atingimento involuntário da Participação Acionária Relevante;

(iv) no caso de subscrição de ações realizada em oferta primária, em razão de o montante não ter sido integralmente subscrito por quem tinha direito de preferência ou que não tenha contado com número suficiente de interessados na respectiva distribuição pública;

(v) no caso de Alienação de Controle da Companhia, oportunidade em que deverão ser observadas as regras específicas para tanto; e

(vi) no caso de atingimento da Participação Acionária Relevante decorrente de operação de fusão, incorporação ou incorporação de ações envolvendo a Companhia.

3. Para fins da oferta pública de aquisição de ações referida no item 1, o adquirente ficará obrigado a declarar à CVM o preço a ser praticado na oferta e anexar documentação que comprove esse valor, bem como a divulgar ao mercado o referido preço e os planos estratégicos em relação à Companhia.

II – DA OPA POR AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO

A Amec entende que os novos parâmetros instituídos no artigo 45 da Minuta A desta Consulta Pública mereceriam ajustes de modo a conferir um *free float* mínimo mais adequado e ajustado à realidade brasileira. Os associados, de maneira preponderante, concordaram que o percentual de 15% é muito baixo.

A discussão de alteração das regras de *free float* por ocasião da última reforma do Novo Mercado, com a apresentação de proposta pela bolsa brasileira de modo a criar importante alteração nas regras de capital em circulação para reequilibrar aspectos de governança, foi extremamente controvertida. Neste momento, para o segmento tradicional, avaliamos que o percentual de 15% seja muito baixo para a realidade brasileira, o que pode inibir sobremaneira o engajamento dos investidores no país por conta da menor disponibilidade de ações em circulação.

Nesse sentido, a Amec entende que o percentual de ações em circulação que seria utilizado como parâmetro para disparar a OPA deveria ser de 20%, refletindo as mesmas discussões realizadas quando da audiência pública formulada pela B3, de modo que o artigo 45 da Minuta A submetida à Consulta Pública passe a ter a seguinte redação proposta:

Redação Proposta no Edital

Sugestão

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:

I – leve a uma redução do total de ações em circulação de uma mesma classe e espécie a patamar inferior a 15% (quinze por cento); ou

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:

I – leve a uma redução do total de ações em circulação de uma mesma classe e espécie a patamar inferior a **20% (vinte por cento)**; ou

(...)	(...)
-------	-------

Sobre o segundo novo parâmetro previsto no artigo 45 da Minuta A da Consulta Pública – Aquisição em um exercício social de + de 1/6 de uma mesma classe ou tipo de ações – a Amec entende que o critério de exercício social não se mostra adequado, pelo que deveria estar vinculado a um período correspondente aos últimos 12 (doze) meses.

A redação proposta por essa D. CVM na Consulta Pública poderia criar situação adversa, permitindo uma aquisição no limite fixado em dezembro e outra imediatamente no mês seguinte, ou seja, já no exercício social subsequente, o que entendemos não ser a intenção de tal previsão.

Redação Proposta no Edital

Sugestão

<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>(...)</p> <p>II – em um exercício social, represente mais de 1/6 (um sexto) do total das ações de cada espécie e classe em circulação.</p> <p>(...)</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>(...)</p> <p>II – nos últimos 12 (doze) meses, represente mais de 1/6 (um sexto) do total das ações de cada espécie e classe em circulação.</p> <p>(...)</p>
---	---

Além disso, é importante que a norma considere que muitas das aquisições que acabam reduzindo o *free float* são realizadas por investidores que compõem um acordo de acionistas. Nesse sentido, ainda que um acionista individualmente não atinja referido parâmetro, a norma deveria prever que se a aquisição for realizada por acionista que está dentro de um bloco de controle, considerar-se-á a quantidade adquirida pelo bloco, conforme redação a seguir proposta.

Redação Proposta no Edital

Sugestão

Não há	Art. 45. A OPA por aumento de participação deve realizar-se sempre que a aquisição de
--------	---

	<p>ações em circulação pelo acionista controlador ou pessoa a ele vinculada:</p> <p>(...)</p> <p>§9º A previsão contida no caput também se estende à hipótese de existência de um bloco de controle, formal ou informal, em que a OPA por aumento de participação deve realizar-se sempre que os acionistas integrantes de referido bloco procedam a aquisição de ações em circulação e, em conjunto, atinjam referidas hipóteses de incidência.</p> <p>(...)</p>
--	--

III – DA DEFINIÇÃO DE PESSOAS VINCULADAS

Conforme já amplamente exposto nesta carta, o histórico de operações societárias revela que frequentemente pessoas vinculadas ao acionista controlador realizam determinadas aquisições e, como não são classificadas tecnicamente como controladores, acabam afastando a realização de uma OPA.

Conforme disposto no art. 2º, XIV e §4º da Minuta A, o conceito de “pessoa vinculada” foi alterado para compreender parentesco e, além disso, foram incluídos dispositivos para abarcar o gestor de recursos em relação aos fundos de investimento por ele geridos nos quais exerça administração discricionária da carteira, e o inventariante, administrador judicial ou equivalente, no caso de universalidade de direitos:

“XIV – pessoa vinculada: a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos que atue em conjunto ou representando interesse de outra pessoa, grupo de pessoas, fundo ou universalidade de direitos, observado o § 4º;

(...)

§ 4º Presume-se agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, grupo de pessoas, fundo ou universalidade de direitos:

I – seu cônjuge, companheiro, ascendente, descendente ou colateral até o 2º grau;

II – seu controlador, direto ou indireto, ou quem seja por ela controlado ou esteja com ela submetido a controle comum;

III – quem tenha adquirido, ainda que sob condição suspensiva, o seu controle ou da companhia objeto, ou seja promitente

comprador ou detentor de opção de compra do controle acionário da companhia objeto, ou intermediário em negócio de transferência daquele controle;

IV – o gestor de recursos em relação aos fundos de investimento por ele geridos nos quais exerça administração discricionária da carteira; e

V – o inventariante, administrador judicial ou equivalente, em relação à universalidade de direitos.”

A título de experiência internacional, trazemos o disposto no *Takeover Code* inglês, que adota uma definição mais ampla, compreendendo pessoas ou grupo de pessoas que atuem com o objetivo de tomar o controle da companhia, sendo tal relação formalizada através de contrato específico ou outra forma de entendimento:

“Acting in concert

*This definition has particular relevance to mandatory offers and further guidance with regard to behaviour which constitutes acting in concert is given in the Notes on Rule 9.1. **Persons acting in concert comprise persons who, pursuant to an agreement or understanding (whether formal or informal), co-operate to obtain or consolidate control (as defined below) of a company or to frustrate the successful outcome of an offer for a company.** A person and each of its affiliated persons will be deemed to be acting in concert all with each other (see Note 2 below). Without prejudice to the general application of this definition, the following persons will be presumed to be persons acting in concert with other persons in the same category unless the contrary is established:*

(1) a company, its parent, subsidiaries and fellow subsidiaries, and their associated companies, and companies of which such companies are associated companies, all with each other (for this purpose ownership or control of 20% or more of the equity share capital of a company is regarded as the test of associated company status);

(2) a company with its directors (together with their close relatives and the related trusts of any of them);

(3) a company with any of its pension schemes and the pension schemes of any company described in (1);

(4) a fund manager (including an exempt fund manager) with any investment company, unit trust or other person whose investments such fund manager manages on a discretionary basis, in respect of the relevant investment accounts;

- (5) a person, the person's close relatives, and the related trusts of any of them, all with each other;*
- (6) the close relatives of a founder of a company to which the Code applies, their close relatives, and the related trusts of any of them, all with each other;*
- (7) a connected adviser with its client and, if its client is acting in concert with an offeror or the offeree company, with that offeror or offeree company respectively, in each case in respect of the interests in shares of that adviser and persons controlling#, controlled by or under the same control as that adviser (except in the capacity of an exempt fund manager or an exempt principal trader);*
- (8) directors of a company which is subject to an offer or where the directors have reason to believe a bona fide offer for their company may be imminent. (See also Note 5); and*
- (9) shareholders in a private company who sell their shares in that company in consideration for the issue of new shares in a company to which the Code applies, or who, following the re-registration of that company as a public company in connection with an initial public offering or otherwise, become shareholders in a company to which the Code applies" (grifo nosso).*

Diante disso, a Amec sugere ampliar a definição de “parte vinculada” disposta no art. 2º, XIV e §4º da Minuta A em linha com o previsto no *Takeover Code*, isto é, uma definição mais ampla a fim de gerar maior proteção para os acionistas e para o mercado.

IV – DA OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO – Quórum diferenciado para companhias com baixo percentual de ações em circulação

Conforme consta no edital da Consulta Pública, “em um esforço de simplificar o processo de cancelamento de registro para companhias abertas que tenham um baixo percentual de ações em circulação, a CVM propõe reduzir o quórum de aceitação da OPA para maioria simples das ações elegíveis nos casos em que o percentual de ações em circulação da companhia seja inferior a 5% (cinco por cento)”.

A Amec entende o racional trazido pela CVM por meio de referida proposta. No entanto, a alteração de quórum não parece trazer efeito prático relevante, tem a potencial consequência de influenciar a relação econômica e gerar ainda mais questionamentos.

Ainda que as ações em circulação sejam reduzidas, a relativização do quórum e até mesmo a inversão do quórum, pode permitir que um número menor de investidores consiga influenciar o resultado do cancelamento de registro.

Especificamente sobre a inversão do quórum, entendemos que seus efeitos práticos não são relevantes, apresentando ainda consequências adversas tanto na fixação do preço, quanto ao remeter importante decisão da companhia (cancelamento de registro) a uma parcela ainda menor de acionistas. Avaliamos, portanto, que não deveria ser admitido.

Diante disso, sugerimos que o quórum seja sempre o mesmo, excluindo-se referida previsão (§2º do artigo 35) da norma.

V – DA OPA PARA AQUISIÇÃO DE CONTROLE

A Minuta A passa a prever que o ofertante pode, na OPA para aquisição de controle que tenha por objeto a totalidade das ações com direito a voto, adquirir ações ainda que a OPA não obtenha sucesso. No entendimento da associação, há pontos que devem ser considerados diante da eventual prejudicialidade para a dinâmica deste tipo de OPA.

Conforme consta no edital:

“Esse compromisso em adquirir ações remanescentes nesse caso se justifica diante da perspectiva de que o ofertante se torne um novo acionista com posição relevante, capaz de influir decisivamente na condução de negócios sociais e de prevalecer em assembleias gerais, ainda que a rigor não alcance a participação acionária suficiente para exercer o controle acionário. Tendo em vista esse cenário, acionistas destinatários da oferta podem se ver compelidos a aceita-la, mesmo discordando do preço oferecido. A possibilidade de venda posterior das ações ao ofertante mitiga essa pressão sobre os destinatários da oferta, assim como ocorre nas OPA para aquisições de controle que sejam bem-sucedidas.”

Entretanto, para fins de comparação, o *Takeover Code* inglês – que regula o tratamento equânime entre os acionistas no mercado – traz no âmbito de uma oferta pública de aquisição de controle, que o ofertante não poderá adquirir ações votantes que fiquem dentro do intervalo de 30% (referencial adotado pela lei inglesa para configuração de controle) e 50% das ações com direito a voto, sem a realização de uma nova OPA.

A regra inglesa estabelece que se um acionista adquirir ações que representem 30% ou mais dos direitos de voto de uma companhia, ele é obrigado a fazer uma nova oferta pelo preço mais alto pago pelo ofertante nos 12 meses anteriores ao anúncio da oferta. A motivação para essa regra é o entendimento de que uma participação de 30% ou mais, embora não conceda controle legal, dá ao detentor controle efetivo sobre os assuntos da companhia.

Assim, não se considera razoável que a companhia tenha seu gerenciamento e estratégia alterados potencialmente para um cenário menos atraente para os acionistas (e o mercado) do que antes, sem que isso gere a oportunidade de os acionistas venderem suas ações. Logo, tal cenário deveria ser interpretado como uma mudança de

controle e os acionistas remanescentes deveriam ter a oportunidade de vender suas ações.

Diante desse cenário, a sugestão é alterar o art. 52 da Minuta A, excluindo o seu parágrafo único, e, na hipótese de o percentual detido pelo ofertante após referida oferta superar 30%, seguir o quanto disposto no tópico que trata da OPA 30.

VI – DOS LAUDOS DE AVALIAÇÃO

O tema Laudo de Avaliação sempre foi um tema caro aos associados da Amec, especialmente pelos riscos inerentes aos conflitos de interesses envolvidos.

(i) Transparência e acesso às premissas e documentos fornecidos pela Administração da Companhia

Além da importância de ser realizada uma avaliação efetivamente independente, a Amec destaca o principal ponto que deveria ser considerado pela CVM nesta revisão da resolução, que é a disponibilização das premissas apresentadas e documentos fornecidos pela administração.

A visão dos associados é de que as premissas e documentos utilizados como insumo para a elaboração do laudo acabam sempre alcançando o resultado apresentado pelo ofertante, pelo que, ainda que os acionistas consigam aprovar a realização de um outro laudo com fundamento na Lei nº 6.404/1976, o resultado, com base nas mesmas premissas e documentos, se não for o mesmo será muito parecido.

Diante disso, a Amec entende ser de grande importância o aumento de transparência no processo de elaboração do laudo e às premissas apresentadas pela administração da companhia. O acesso a esses documentos permitiria aos acionistas o pleno conhecimento e análise das conclusões apresentadas.

Somente dessa forma será possível auferir se o resultado de um laudo ficou próximo do seu objetivo, que é o de avaliação das ações da companhia.

(ii) Das hipóteses de dispensa do Laudo

O art. 22 da Minuta A submetida à consulta pública prevê que a elaboração de laudo de avaliação poderá ser dispensada quando verificada uma das seguintes hipóteses:

I – quando o preço da OPA for 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 da 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

II – quando o preço da OPA for igual ou superior à maior cotação unitária atingida pela ação da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA durante o período de 12 (doze) meses anterior ao início do período da OPA na bolsa de valores em que houver o maior volume de negociações das ações de emissão da companhia objeto, desde que observados cumulativamente os seguintes requisitos:

a) a companhia objeto esteja adimplente com a entrega de informações periódicas e eventuais; e

b) as ações objeto da OPA tenham sido negociadas em todos os pregões do período de que trata o inciso II e apresentado volume financeiro de negociação em montante médio diário igual ou superior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais).

Sobre a dispensa de laudo, a Amec se posiciona de maneira contrária por entender que a dinâmica empresarial, especialmente no mercado de capitais, traz volatilidade, pelo que o preço dos ativos pode ser influenciado em períodos de tempo muito menores.

O mercado de capitais é dinâmico e qualquer evento pode impactar significativamente o preço da ação diante da sensibilidade do mercado a eventos diários. Fixar um prazo, por qualquer que seja, poderá não refletir o real valor da companhia.

Além disso, eventual dispensa de laudo pode sujeitar negócios futuros a transações realizadas em situações específicas e cursadas em condições não equânimes, sem o devido escrutínio do mercado e realizado entre partes relacionadas.

Diante disso, a Amec traz objeções à dispensa do laudo, em qualquer das hipóteses trazidas na norma submetida à consulta pública.

VII – DO FATO POSTERIOR À DIVULGAÇÃO DO PREÇO DA OPA

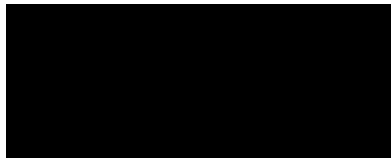
Conforme consta no edital: “A Minuta A introduz dispositivo específico para tratar da matéria, que estabelece que, caso o ofertante tenha conhecimento de fato posterior à divulgação do preço da OPA que tenha afetado, de forma significativa, o valor da

companhia objeto, ele deverá (a) solicitar ao avaliador que atualize o valor da companhia objeto, na hipótese de ter sido elaborado laudo de avaliação; ou (b) contratar a elaboração de laudo de avaliação, nas hipóteses em que este tenha sido dispensado.”

A Amec entende como relevante a alteração sugerida pela CVM e apoia incondicionalmente a proposta por se mostrar no melhor interesses dos investidores e do mercado de capitais como um todo.

Com as sugestões acima, a Amec espera ter colaborado com esta Digna Autarquia no que tange ao trabalho de busca do desenvolvimento e aperfeiçoamento do mercado de capitais.

Atenciosamente,



ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS – AMEC

Fábio Henrique de Sousa Coelho

Presidente-Executivo