



São Paulo/SP, 07 de março de 2024.

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM
Rua Sete de Setembro, nº 111, 33º andar – Centro
CEP 20159-900 - Rio de Janeiro – RJ

At.: **SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM**
Via e-mail para conpublica0523@cvm.gov.br

Ref.: Manifestação sobre a Consulta Pública SDM nº 05/2023

Prezados Senhores,

BEE4 S.A. – BALCÃO ORGANIZADO DE EMPRESAS EMERGENTES, sociedade empresária, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do Ministério da Fazenda sob o nº 42.729.018/0001-79, com sede na Rua Doutor Renato Paes de Barros, nº 33, 18º andar, Itaim Bibi, Cidade e Estado de São Paulo (“**BEE4**”), vem, respeitosamente, à presença dessa D. Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**” ou “**Autarquia**”), apresentar sua **MANIFESTAÇÃO** sobre a Consulta Pública SDM nº 05/2023 que versa sobre propostas de novas regras para as ofertas públicas de aquisição (“**Consulta Pública**”).

I. Introdução e Contexto:

Ao longo de quase dois anos, a BEE4, no âmbito do *Sandbox* regulatório da CVM, vem desenvolvendo um mercado de balcão organizado destinado à negociação de *tokens* representativos de valores mobiliários emitidos por companhias emergentes, de pequeno e médio porte que, dentre outros fatores, possuam faturamento de até R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais) no ano anterior à realização de sua oferta pública inicial, utilizando-se de tecnologia *blockchain* (“**Mercado BEE4**”).

O funcionamento do Mercado BEE4 foi autorizado em caráter temporário e experimental por esta Autarquia por meio da Deliberação CVM 874 e alterações posteriores (a “**Deliberação CVM 874**”), no âmbito do 1º *Sandbox* Regulatório promovido pela CVM (o “**Sandbox Regulatório**”). A referida autorização de funcionamento da BEE4 tem duração até 06 junho de 2026 e, além desta disposição, a

Escaneie a imagem para verificar a autenticidade do documento
Hash SHA256 do PDF original #a2c1ae3acde0fa46db93e5d6eccf87740c25890c05d86fb9be48999f369067
<https://valida.ae/2f06f27310368c2c82ad092b1a6087f5d52e99c45340109ce>





Deliberação CVM 874 formalizou a concessão de dispensas iniciais ao cumprimento de determinados normativos editados pela Autarquia, considerando o caráter experimental e as particularidades específicas do Mercado BEE4.

Neste sentido, é importante rememorar que o conceito legal de companhias de menor porte está previsto no artigo 294-B da lei 6.404/76, assim entendidas como aquelas sujeitas a limite de receita bruta anual inferior a R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais), conforme estipula o artigo 294-B da lei 6.404/76 (“PMEs”), e é fato incontroverso que as PMEs desempenham um papel crucial no desenvolvimento da economia nacional. Portanto, é de extrema importância que cada vez mais o mercado de capitais seja acessível para este segmento por meio do aprimoramento e a modernização das normativas de infraestrutura de mercado.

Embora as PMEs sejam agentes de grande relevância, elas também enfrentam desafios consideráveis na navegação do complexo sistema normativo brasileiro. A morosidade e a burocracia presentes em alguns processos podem dificultar, por vezes, o crescimento, acesso e evolução de seus negócios.

Felizmente, esta Autarquia tem demonstrado um compromisso louvável com o fomento à modernização e evolução de seus normativos, propondo, através da implementação constante de consultas e audiências públicas, o alinhamento das regras brasileiras com as melhores práticas do mercado internacional, gerando benefícios para todos os seus participantes, incluindo as PMEs.

Um exemplo notável da proatividade dessa Autarquia, como já citado, foi a criação do Sandbox Regulatório, que autorizou o funcionamento, em caráter temporário e experimental, do Mercado BEE4. Essa iniciativa demonstra a sensibilidade da Autarquia às necessidades específicas das PMEs, bem como seu empenho em criar um ambiente mais propício ao desenvolvimento econômico desta modalidade de empresa.

No entanto, no que diz respeito às Ofertas Públicas de Aquisição de Ações (“OPAs”), objeto desta Consulta Pública, em especial às OPAs obrigatórias (“OPAs Obrigatórias”), os trâmites para sua realização podem ser demasiadamente custosos e complexos para as PMEs, especialmente no contexto do desenvolvimento de mercados de acesso.

Diante do fato narrado no parágrafo anterior e buscando modernizar e otimizar os processos para o benefício das PMEs e do mercado como um todo, a presente





manifestação tem como objetivo trazer para a discussão algumas proposições de caráter relevante para a participação de PMEs no mercado de capitais, sendo certo que a consideração de tais pontos por esta Autarquia, na elaboração da nova resolução, será de grande valia para o ecossistema envolvendo as OPAs em geral, facilitando e otimizando assim o acesso das PMEs ao mercado de valores mobiliários com a devida proteção institucional aos seus novos e atuais investidores.

II. Comentários às hipóteses de OPA Obrigatória

Considerando a maturidade que o Mercado BEE4 vem atingindo desde o início de suas atividades, bem como a listagem de novos emissores em seu ambiente, algumas discussões vêm sendo mapeadas e antecipadas a respeito de possíveis entraves que essas PMEs emissoras ou eventuais ofertantes de OPA Obrigatória poderiam enfrentar para atendimento integral da Resolução CVM 85.

Preliminarmente, é preciso considerar que a característica emergente das PMEs elegíveis para listagem de seus valores mobiliários no Mercado BEE4 e/ou em qualquer outro mercado de acesso que venha a ser desenvolvido no Brasil no futuro, pressupõe uma maior probabilidade de ocorrência de alguns eventos societários quando comparadas às companhias abertas tradicionais e consolidadas no mercado de capitais, em especial o aumento elevado no porte das PMEs após as suas ofertas públicas iniciais e admissão de seus ativos à negociação em ambiente de mercado organizado, em virtude do seu próprio desenvolvimento econômico-financeiro ao longo do tempo, com eventual necessidade, ainda, de captações de recursos externos em volumes superiores aos limites atualmente permitidos para pequenas e médias empresas.

Por este prisma, é possível antever situações em que a PME necessite realizar a migração de ambiente de negociação, buscando passar a cumprir os requisitos de empresa de grande porte sem a necessidade de deslistagem dos valores mobiliários de sua emissão perante um mercado de acesso para posterior solicitação de registro na CVM nos moldes tradicionais, com vistas à realização de ofertas pública tradicionais de valores mobiliários e à listagem da companhia em segmentos tradicionais de mercado de bolsa em funcionamento no país; e/ou possibilidade de aquisição do controle acionário das companhias por investidores institucionais e estratégicos, em especial do segmento de *private equity*, que demandem uma aquisição integral (100%) dos valores mobiliários em circulação para implementação de suas estratégias de geração de valor nas empresas-alvo.





Ocorre que, por uma série de motivos que discorreremos mais adiante nesta Manifestação, os procedimentos para a realização de OPAs previstos na Resolução CVM 85 transmitem, como já citado, um arcabouço complexo, burocrático e muitas vezes custoso aos emissores de pequeno e médio porte participantes de mercados de acesso, o que potencialmente poderá inviabilizar a venda do controle acionário das companhias ou até mesmo a sua migração de segmento/mercado organizado para posterior listagem em outros segmentos mais tradicionais do mercado de capitais, como exemplo, a própria B3.

Os obstáculos mencionados no parágrafo anterior poderão acarretar, inclusive, uma possível situação indesejada no cenário de estagnação econômica das referidas companhias, que acabariam por se encontrar, de certa maneira, enclausuradas no mercado de acesso em razão da incompatibilidade dos requisitos necessários à realização das OPAs tradicionais, conforme procedimentos exigidos na regulação aplicável.

Nesta situação, nota-se um cenário bastante prejudicial e incongruente, na medida em que as companhias não teriam capacidade de arcar com custos específicos de OPAs necessárias ao seu desenvolvimento e, ao mesmo tempo, não poderiam seguir se desenvolvendo justamente por não terem capacidade de realizar as referidas OPAs.

O ideal, na realidade, é que todas as companhias tenham a capacidade de ofertar os valores mobiliários de sua emissão em mercado organizado mais adequado ao seu ritmo de crescimento e maturidade organizacional, ainda que, para tanto, devam seguir novos caminhos, mesmo que fora do ambiente de negociação de um mercado de acesso.

Diante disso, buscando equalizar o ônus regulatório ao porte das PMEs e ao risco controlado que um mercado de acesso apresenta para o mercado de capitais e investidores em geral, em especial aproveitando a experiência do Mercado BEE4 em um ambiente de Sandbox Regulatório, a BEE4 apresenta no decorrer da presente Manifestação uma análise com os dispositivos da Resolução CVM 85, bem como da Minuta A da Consulta Pública (a “Minuta A”), que pretende ver dispensados ou interpretados de forma específica.

Como se sabe, a flexibilização do regramento aplicável às OPAs, por meio da concessão de dispensas do cumprimento de requisitos normativos, **é medida tradicionalmente adotada por essa Autarquia** em casos específicos e que fazem jus a um tratamento diferenciado e mais proporcional por parte da regulação, o que é

Escaneie a imagem para verificar a autenticidade do documento
Hash SHA256 do PDF original #a2c1ae3acde0fa46db93e5d6eccf87740c25890c05d86fb9be48999f369067
<https://valida.ae/2f06f27310368c2c82ad092b1a6087f5d52e99c45340109ce>





extremamente positivo para o desentrelaçamento de tais situações e para o desenvolvimento do mercado de forma geral.

A BEE4 tem convicção de que todo o contexto acima descrito, cumulado com os fundamentos e justificativas específicos descritos na presente Manifestação, são capazes de demonstrar claramente as particularidades impostas às PMEs em relação à realização de OPAs quando listadas em mercados de acesso, evidenciando a conveniência e oportunidade de realização de ajustes nos normativos que tratam de OPA.

III. Pontos específicos e comparativos da Resolução CVM 85 para dispensa ou interpretação específica da Minuta A da Consulta Pública SDM - 05/23

Para corroborar com os argumentos trazidos à presente Manifestação e com o intuito de nortear os requerimentos e sugestões específicas da presente, passaremos à análise dos quadros comparativos da Resolução CVM 85 e da proposta da Minuta A:

a) Art. 6º, § 3º, incisos I e II, c/c art. 15, §1º (atual Art. 9º, § 3º, incisos I e II, c/c art. 26, § 2º da Minuta A);

RCVM 85	Minuta A da SDM - nº 05/23
<p>Art. 6º Após a divulgação do instrumento de OPA, nos termos do art. 14, admite-se sua modificação ou revogação:</p> <p>§ 3º A modificação da OPA demanda divulgação de aditamento ao edital, com destaque para as modificações efetuadas e com a indicação da nova data para realização do leilão, a qual deve observar os seguintes prazos: I – prazo mínimo de 10 (dez) dias, nos casos de aumento do preço da oferta ou renúncia a condição para efetivação da OPA, ou 20 (vinte) dias, nos demais casos, contados da divulgação do aditamento; e II – prazo máximo de 30 (trinta) dias contados da divulgação do aditamento ou 45 (quarenta e cinco) dias contados da divulgação do edital, o que for maior.</p> <p>Art. 15. A OPA deve ser efetivada em</p>	<p>Art. 9º Após a divulgação do instrumento de OPA, nos termos do art. 24, admite-se sua modificação ou revogação:</p> <p>§ 3º A modificação da OPA demanda divulgação de aditamento ao instrumento de OPA, com destaque para as modificações efetuadas e com a indicação da nova data para realização do leilão, a qual deve observar os seguintes prazos: I – prazo mínimo de 10 (dez) dias, nos casos de aumento do preço da OPA ou renúncia a condição para efetivação da OPA, ou 20 (vinte) dias, nos demais casos, contados da divulgação do aditamento; e II – prazo máximo de 30 (trinta) dias contados da divulgação do aditamento ou 45 (quarenta e cinco) dias contados do lançamento da OPA, o que for maior.</p>

Escaneie a imagem para verificar a autenticidade do documento
Hash SHA256 do PDF original #a2c1ae3acde0fa46db93e5d6eccf87740c25890c05d86fb9be48999f369067
<https://valida.ae/2f06f27310368c2c82ad092b1a6087f5d52e99c45340109ce>





leilão no ambiente de mercado organizado em que as ações objeto da OPA sejam admitidas à negociação. § 1º A aceitação ou não da OPA deve ocorrer no leilão, o qual deve ser realizado no prazo mínimo de 30 (trinta) e máximo de 45 (quarenta e cinco) dias, contados da data da divulgação do edital, e deve obedecer às regras estabelecidas pela entidade administradora do mercado organizado responsável pelo leilão	Art. 26. A OPA deve ser efetivada em leilão conduzido em mercado organizado de valores mobiliários. § 2º A aceitação ou não da OPA deve ocorrer no leilão, o qual deve ser realizado no prazo mínimo de 30 (trinta) e máximo de 45 (quarenta e cinco) dias, contados do lançamento da OPA, e deve obedecer às regras estabelecidas pela entidade administradora do mercado organizado responsável pelo leilão.
---	---

Os prazos impostos pela Resolução CVM nº 85 (e.g., prazo para aceitação da OPA, prazo para realização de leilão após modificação do edital, prazo para revisão interna do preço da OPA) **são extensos demais para o universo substancialmente limitado de um mercado de acesso** e podem impedir a flexibilidade e agilidade que se esperaria de operações societárias com PMEs, em especial no cronograma para deslistagem.

Solicita-se, portanto, que os prazos sejam reduzidos e dinamizados a depender de cada fase mencionada, a fim de que se adequem à realidade das PMEs pertencentes aos mercados de acesso, sem qualquer impacto na simetria informacional das OPAs. A esse respeito, sugere-se a adoção dos seguintes prazos:

- (i) **antecedência entre divulgação da OPA e leilão**: intervalo mínimo de 15 dias de antecedência entre a data da divulgação da OPA e realização do leilão, considerando a maior flexibilidade do ambiente de negociação e menor complexidade das companhias listadas;
- (ii) **modificação da OPA**: prazo de antecedência de 1 semana (correspondente ao intervalo entre um pregão e outro do mercado organizado pela BEE4) para divulgação do edital e realização de novo leilão; e
- (iii) **prazo do leilão**: a aceitação ou não da OPA deverá ser realizada em um único dia útil, necessariamente correspondente a um dia de pregão comum do mercado organizado em que os valores mobiliários da PME sejam admitidos à negociação, quando serão contabilizadas todas as aceitações ou não da OPA.

Especificamente para os arts. 18 e 28, IV e §1º (atuais arts. 32º e 43º, IV e § 1º da Minuta A), solicita-se sua dispensa completa ou a observância das disposições supracitadas, tendo em vista sua incompatibilidade com o porte e riscos advindos das PMEs listadas em mercado de acesso, como por exemplo na BEE4.





b) Art. 8º, §4º (Atual Art. 12 c/c Art. 11 da Minuta A);

RCVM 85	Minuta A da SDM - nº 05/23
<p>Art. 8º O ofertante deve contratar a intermediação da OPA com sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento.</p> <p>§ 4º A instituição intermediária deve garantir a liquidação financeira da OPA e o pagamento do preço de compra, em caso de exercício da faculdade a que se refere o § 2º do art. 13.</p>	<p>Art. 12. O ofertante deve contratar a intermediação da OPA com instituição financeira ou coordenador de ofertas de valores mobiliários.</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>

A outorga de garantia representa um **incremento de custos desproporcional ao porte das OPAs e dos potenciais adquirentes**.

Tais custos serão um **significativo desestímulo** ao desenvolvimento da companhia objeto, em uma migração de segmento de mercado (no caso em que a OPA seja um requisito) ou à aquisição de seu controle por um grupo motivado a realizar investimentos.

A esse respeito, em detida análise dos precedentes da Autarquia, cumpre ressaltar que a CVM já dispensou a necessidade de intermediação da OPA em diversas oportunidades¹.

Posto isso, entende-se que a presença do intermediário na OPA não seria necessária, uma vez que a o respectivo mercado organizado, como a BEE4 por exemplo, poderá exigir do ofertante a disponibilização antecipada dos recursos necessários em conta de liquidação do ambiente do respectivo mercado de acesso para que o lançamento da OPA seja aprovado. A garantia de uma instituição intermediária seria, portanto, apenas uma alternativa caso o emissor não queira fazer uso da prerrogativa de depósito antecipado dos recursos.

A respeito da liquidação financeira após o leilão, deverá respeitar a regulação vigente para o respectivo mercado de acesso, sendo certo que **a transferência dos ativos apenas pode ser realizada mediante a comprovação dos correspondentes recursos financeiros**.

Nesse mesmo sentido, qualquer das modalidades de OPA realizadas no ambiente de um mercado de acesso, apenas poderá ser concluída com sucesso, com a consequente transferência das ações ao ofertante, caso este realize a transferência integral do

¹ Nesse sentido, o [Processo Administrativo CVM nº RJ2015/9687](#), j. 26 de junho de 2016; o [Processo Administrativo CVM nº RJ2006/6148](#), j. em 12 de dezembro de 2006; e o [Processo Administrativo CVM 19957.003194/2019-42](#), j. em 02 de junho de 2019.





correspondente montante financeiro aplicável, **não havendo risco de inadimplemento na sua obrigação financeira.**

Deste modo, sugere-se que a exigência da outorga de garantia no âmbito de um mercado de acesso, pelos motivos citados, seja excetuada, fazendo constar que tais exigências não se aplicam às PMEs admitidas à negociação em mercados organizados, sendo que tais regras devem ser aprovadas por esta Autarquia no ambiente deste último.

c) Art. 9º, §§1º, 2º, 7º, incisos I e II, c/c Anexo C, art. 11, inciso I (Atual Art. 17, § único; Art. 18, § único, inciso I);

RCVM 85	Minuta A da SDM - nº 05/23
<p>Art. 9º 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, exceto no caso de OPA por alienação de controle.</p> <p>§ 1º O laudo de que trata o caput pode ser elaborado pela instituição intermediária, sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento que possuam área especializada e devidamente equipada e tiverem experiência comprovada, ou ainda por empresa especializada com experiência comprovada.</p> <p>§ 2º A experiência comprovada a que se refere o § 1º deve dizer respeito à avaliação de companhias abertas.</p> <p>§ 7º A CVM pode exigir, dentro do prazo previsto no § 3º do art. 11, que o ofertante: I – informe se o valor da companhia objeto sofreu alterações significativas após a data da avaliação; e II – em caso afirmativo, solicite ao avaliador que atualize o valor da companhia objeto que consta do laudo de avaliação.</p> <p>Anexo C</p> <p>Art. 11. O laudo de avaliação deve</p>	<p>Art. 17. 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>Parágrafo único. O disposto no caput não se aplica à OPA por alienação de controle, ressalvada a hipótese prevista no art. 48, § 7º, II.</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.</p> <p>§ 1º Sem prejuízo do § 2º, a independência a que se refere o caput é caracterizada pela ausência de conflitos de interesses em relação à OPA ou ao ofertante que possam afetar a imparcialidade da avaliação, e deve ser analisada à luz das circunstâncias do caso concreto, incluindo, dentre outras:</p> <p>I – quantidade de valores mobiliários de emissão da companhia objeto, e derivativos neles referenciados, de que o próprio avaliador, seu controlador e pessoas a eles vinculadas sejam titulares,</p>

Escaneie a imagem para verificar a autenticidade do documento
Hash SHA256 do PDF original #a2c1ae3acde0fa46db93e5d6eccf87740c25890c05d86fb9be48999f369067
<https://valida.ae/2f06f27310368c2c82ad092b1a6087f5d52e99c45340109ce>





apresentar as seguintes informações relativas ao avaliador: I – instituição responsável pela elaboração do laudo de avaliação com descrição da área especializada e devidamente equipada, com comprovação de experiência em avaliação de companhias abertas, descrevendo as avaliações feitas nos últimos 3 (três) anos e apresentando as credenciais que a qualificam para elaboração do laudo de avaliação, incluindo experiência recente em avaliações de companhias no setor de atuação da companhia avaliada;	ou que estejam sob sua administração discricionária; e II – relações comerciais e valores recebidos ou a receber do ofertante e da companhia objeto, a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados.
--	--

As PMEs a serem avaliadas nesta perspectiva não se assemelham, em termos de porte e capacidade econômico-financeira, às companhias abertas tradicionais a quem são destinadas às disposições da Resolução CVM 85.

Nesse sentido, **os custos para contratação desses avaliadores podem ser excessivos para realizar a avaliação das PMEs**, como é o caso das companhias listadas na BEE4.

Além disso, muitas vezes, inclusive em experiências internacionais de mercados de acesso, e também no Mercado BEE4 **acabam compreendendo companhias emergentes de setores inovadores e disruptivos**, fato que pode inviabilizar que a avaliadora tenha, necessariamente, experiência nos mesmos setores de atuação das Companhias.

Desse modo, solicita-se a não aplicabilidade da obrigatoriedade de experiência comprovada em companhias abertas no que diz respeito aos avaliadores no âmbito de mercados de acesso.

Ressalte-se, entretanto, que toda e qualquer OPA realizada no ambiente de mercado de acesso (exceto na OPA por alienação de controle) deverá contar normalmente com laudo de avaliação a valor justo da companhia alvo, sendo a dispensa ora solicitada apenas com relação aos requisitos de qualificação da instituição responsável pela elaboração do laudo.

Ainda, considerando a solicitação de dispensa da necessidade de registro das OPAs perante a CVM formuladas por meio desta Manifestação, a prerrogativa do art. 9º, §7º, da Resolução CVM 85 perderia o seu objeto, devendo ser dispensado, sem prejuízo de a CVM solicitar informações ou formular exigências ao mercado de acesso, como o da BEE4, a respeito de OPAs em curso.





d) Art. 11; §§ 2º a 11; art. 14; art. 33, § 2º;

RCVM 85	Minuta A da SDM - nº 05/23
<p>Art. 11. Quando se tratar de OPA sujeita a registro, o pedido deve ser protocolado em nome do ofertante, por meio da instituição intermediária, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da data de divulgação do aviso de fato relevante ou da deliberação que der notícia da realização da OPA, com observância dos elementos mínimos que possibilitem a sua compreensão e exame, obedecendo aos requisitos descritos no Anexo A a esta Resolução.</p> <p>§ 2º A SRE tem até 10 (dez) dias para indicar ao requerente a ausência de algum documento previsto no Anexo A. § 3º Após o recebimento de todos os documentos necessários à concessão do registro, a SRE deve concluir a análise do requerimento de registro da OPA no prazo máximo de 60 (sessenta) dias, contados da data do protocolo do último documento que complete a instrução do pedido de registro, observado que serão desconsiderados quaisquer documentos que contenham lacunas cujo preenchimento, a critério da SRE, seja relevante para a análise do pedido. § 4º No prazo de 25 (vinte e cinco) dias da apresentação de todos os documentos necessários à instrução do pedido de registro, a SRE pode suspender o prazo de análise de que trata o § 3º, mediante emissão de ofício com exigências ao requerente. § 5º Para o atendimento das eventuais exigências referidas no § 4º, é concedido prazo de 50 (cinquenta) dias. § 6º A partir do recebimento de todos os documentos e informações em cumprimento das exigências formuladas, a SRE tem 15 (quinze) dias para se manifestar sobre o pedido de registro. § 7º Decorrido o prazo previsto no § 6º, caso restem exigências inicialmente formuladas que não tenham sido</p>	<p>Art. 66. O rito de registro ordinário é aquele que se sujeita à análise prévia da CVM para a obtenção do registro, conforme o procedimento e os requisitos previstos neste artigo, e deve ser obrigatoriamente seguido nos casos de:</p> <p>I – OPA obrigatórias;</p> <p>II – OPA voluntárias que envolvam permuta por valores mobiliários, inclusive as ofertas mistas e alternativas; e</p> <p>III – OPA para as quais seja requerido procedimento diferenciado, nos termos do art. 73, inclusive quando o procedimento diferenciado pretendido consistir em formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas na Resolução.</p> <p>§ 1º O requerimento deve ser enviado à CVM pelo ofertante, em conjunto com o intermediário, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, contados: I – da data da aquisição das ações em circulação, sem prejuízo do disposto no art. 47, no caso de OPA por aumento de participação; II – da data fixada nos termos do art. 48, § 1º, no caso de OPA por alienação de controle; e III – da data de divulgação do aviso de fato relevante da companhia objeto ou da deliberação que der notícia da realização da OPA, no caso das demais OPA.</p> <p>§ 2º O pedido de registro da OPA deve ser dirigido à SRE e deve conter elementos mínimos que possibilitem a sua compreensão e exame, observados os requisitos descritos no Anexo A.</p> <p>§ 3º A SRE deve informar, no prazo de até 10 (dez) dias contado do protocolo,</p>

Escaneie a imagem para verificar a autenticidade do documento
Hash SHA256 do PDF original #a2c1ae3acde0fa46db93e5d6eccf87740c25890c05d86fb9be48999f369067
<https://valida.ae/2f06f27310368c2c82ad092b1a6087f5d52e99c45340109ce>



plenamente atendidas ou caso as alterações em documentos e informações ensejem a necessidade de se realizar novas exigências, preliminarmente ao indeferimento do pedido de registro, a SRE deve enviar ofício reiterando exigências ou apresentando novas exigências que se mostrarem necessárias, concedendo para atendimento o prazo de 10 (dez) dias, sem prejuízo do § 9º. § 8º O prazo para manifestação da SRE a respeito do cumprimento das exigências em atendimento ao ofício mencionado no § 7º é de 10 (dez) dias.

§ 9º Caso, além dos documentos e informações apresentados em resposta aos ofícios previstos nos §§ 4º e 7º do presente artigo, tenham sido realizadas alterações em documentos ou em informações que não decorram do cumprimento de exigências, a SRE pode apontar a ocorrência de fato novo. § 10. A ocorrência de fato novo deve ser comunicada pela SRE dentro dos prazos de que trata o § 6º ou § 8º, e acarreta nova suspensão de 15 (quinze) dias ou de 10 (dez) dias, respectivamente, para verificação do cumprimento de exigências e solicitação dos esclarecimentos necessários. § 11. Os documentos de cumprimento de exigências formuladas pela SRE devem ser apresentados em duas versões, sendo a primeira, com as modificações voluntárias e correções determinadas pela SRE devidamente destacadas, e a segunda, sem quaisquer marcas.

Art. 14. O instrumento de OPA deve ser divulgado ao mercado, sob a forma de edital, em até 10 (dez) dias após a obtenção do registro na CVM, quando este for exigível.

sobre a insuficiência dos documentos submetidos, se for o caso, e quais documentos ou informações estão faltando.

§ 4º Após o recebimento de todos os documentos necessários à concessão do registro, a SRE deve concluir a análise do requerimento de registro da OPA no prazo máximo de 60 (sessenta) dias, contados da data do protocolo do último documento que complete a instrução do pedido de registro, observado que serão desconsiderados quaisquer documentos que contenham lacunas cujo preenchimento, a critério da SRE, seja relevante para a análise do pedido.

§ 5º No prazo de 25 (vinte e cinco) dias da apresentação de todos os documentos necessários à instrução do pedido de registro, a SRE pode suspender o prazo de análise de que trata o § 4º, mediante emissão de ofício com exigências ao requerente.

§ 6º Para o atendimento das eventuais exigências referidas no § 5º, é concedido prazo de 50 (cinquenta) dias.

§ 7º A partir do recebimento de todos os documentos e informações em cumprimento das exigências formuladas, a SRE tem 15 (quinze) dias para se manifestar sobre o pedido de registro.

§ 8º Decorrido o prazo previsto no § 7º, caso restem exigências inicialmente formuladas que não tenham sido plenamente atendidas ou caso as alterações em documentos e informações ensejem a necessidade de se realizar novas exigências, preliminarmente ao indeferimento do pedido de registro, a SRE deve enviar ofício reiterando exigências ou apresentando novas exigências que se mostrarem necessárias, concedendo para atendimento o prazo de 10 (dez) dias, sem prejuízo do § 10.





<p>Art. 33. A OPA por alienação de controle de companhia aberta é obrigatória, na forma do art. 254- A da Lei nº 6.404, de 1976, sempre que houver alienação, de forma direta ou indireta, do controle de companhia aberta, e deve ter por objeto todas as ações de emissão da companhia às quais seja atribuído o pleno e permanente direito de voto, por disposição legal ou estatutária.</p> <p>§ 2º O requerimento de registro da OPA de que trata o caput deve ser apresentado à CVM no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da celebração do instrumento definitivo de alienação das ações representativas do controle, quer a realização da OPA se constitua em condição suspensiva, quer em condição resolutiva da alienação.</p>	<p>§ 9º O prazo para manifestação da SRE a respeito do cumprimento das exigências em atendimento ao ofício mencionado no § 8º é de 10 (dez) dias.</p> <p>§ 10. Caso, além dos documentos e informações apresentados em resposta aos ofícios previstos nos §§ 5º e 8º do presente artigo, tenham sido realizadas alterações em documentos ou em informações que não decorram do cumprimento de exigências, a SRE pode apontar a ocorrência de fato novo.</p> <p>§ 11. A ocorrência de fato novo deve ser comunicada pela SRE dentro dos prazos de que trata o § 7º ou § 9º, e acarreta nova suspensão de 15 (quinze) dias ou de 10 (dez) dias, respectivamente, para verificação do cumprimento de exigências e solicitação dos esclarecimentos necessários.</p> <p>§ 12. Os documentos de cumprimento de exigências formuladas pela SRE devem ser apresentados em duas versões, sendo a primeira, com as modificações voluntárias e correções determinadas pela SRE devidamente destacadas, e a segunda, sem quaisquer marcas.</p> <p>§ 13. A inobservância dos prazos mencionados nos §§ 6º e 9º implica indeferimento automático do pedido de registro.</p> <p>§ 14. A ausência de manifestação da SRE no prazo mencionado no § 4º, implica deferimento automático do pedido de registro.</p> <p>§ 15. A concessão do registro da OPA pela SRE fica condicionada à obtenção de autorização perante a entidade administradora do ambiente de mercado organizado em que deva ser realizado o leilão.</p>
---	--

Escaneie a imagem para verificar a autenticidade do documento
Hash SHA256 do PDF original #a2c1ae3acde0fa46db93e5d6eccf87740c25890c05d86fb9be48999f369067
<https://valida.ae/2f06f27310368c2c82ad092b1a6087f5d52e99c45340109ce>





Analisando a experiência do Mercado BEE4, a exigência de registro para as OPAs seria incompatível para as PMEs. **Portanto, entendemos que é de extrema importância que o tratamento de “Registro de OPA” seja dado em compatibilidade com a norma vigente para ofertas públicas para PMEs.**

Caso o regime fosse o adotado atualmente pelo Mercado BEE4, que já dispensa registro dos emissores e das ofertas públicas de seus valores mobiliários, seria incompatível exigir o registro na CVM de OPAs para PMEs listadas em mercado de acesso

A falta de registro de OPAs exporia os investidores aos mesmos riscos que já existem atualmente e que já foram aceitos e endereçados pela CVM quando concedeu a autorização de funcionamento à BEE4, por exemplo. Entendemos que não seria proporcional, sob o ponto de vista regulatório, dispensar o registro de emissores e ofertas públicas ordinárias – como foi feito em relação à BEE4 – e não adotar o mesmo critério para as OPAs, na medida em que **não há discrepância de riscos capaz de justificar tratamentos diferenciados em tais situações.**

Na mesma linha, observa-se que os extensos prazos dos dispositivos indicados refletem um procedimento excessivamente burocrático e custoso para ofertas de baixo volume e impacto para o mercado, tornando-as prejudiciais ou até mesmo inviáveis às companhias envolvidas.

Como já mencionado, as operações em mercados de acesso envolvem impactos financeiros e riscos sistêmicos muito pequenos, não se justificando a exigência de registro como medida de proteção e de garantia de simetria informacional aplicável às companhias abertas tradicionais com negociação de ações em bolsa. Em um ambiente de negociação reduzido e com todas as limitações já exploradas, a simetria informacional pode ser plenamente alcançada, em benefício de todos os investidores, sem a exigência de registro da OPA e de todos os custos atrelados.

Ainda, importante recordar que a CVM já concedeu dispensas do registro de OPAs em casos específicos, que envolviam companhias com baixíssimo número de acionistas e/ou baixíssima concentração de ações em *free float*², o que pode ser utilizado como paralelo para as PMEs listadas em mercados de acesso..

Do exposto, solicita-se que o registro e todas as obrigações oriundas dessa exigência sejam dispensadas ou não aplicadas às PMEs listadas em mercados de acesso.

e) Art. 13, inciso II; Art. 1º, VIII, “b)” e “d)”; XV do Anexo B;

RCVM 85	Minuta A da SDM - nº 05/23
Art. 13. O laudo de avaliação deve indicar o valor da companhia segundo os seguintes critérios	Anexo C Art. 13. O laudo de avaliação deve

² Por exemplo, no âmbito dos [Processo Administrativo CVM nº RJ2015/4262](#), j. 14 de junho de 2016; os [Processos Administrativos CVM nº RJ2010/14021](#) e [RJ2010/14034](#), j. em 11 de outubro de 2011 e o [Processo Administrativo CVM nº RJ2011/4540](#), j. em 09 de agosto de 2011.



<p>II – valor do patrimônio líquido por ação da companhia objeto apurado nas últimas informações periódicas (anuais ou trimestrais) enviadas à CVM;</p> <p>***</p> <p>Art. 14. O instrumento de OPA deve ser divulgado ao mercado, sob a forma de edital, em até 10 (dez) dias após a obtenção do registro na CVM, quando este for exigível.</p> <p>§ 1º Do instrumento da OPA, deve constar, ainda, se for o caso, a data do deferimento do pedido de registro da OPA na CVM, com a informação, em destaque, de que o deferimento do pedido de registro da OPA não implica, por parte da CVM, garantia da veracidade das informações prestadas, julgamento sobre a qualidade da companhia objeto ou o preço ofertado pelas ações objeto da OPA.</p> <p>§ 2º Para fins da divulgação de que trata o caput deste artigo, o edital deve ser encaminhado pelo ofertante ao diretor de relações com investidores da companhia objeto, para que este o transmita imediatamente ao mercado, ficando ainda disponível a eventuais interessados, no mínimo, na rede mundial de computadores, nas páginas da CVM e da entidade administradora em que deva ser realizado o leilão da OPA.</p> <p>***</p> <p>Anexo B.</p> <p>Art. 1º O instrumento da OPA deve conter: (...) VIII – informações sobre a companhia objeto, inclusive: (...)</p>	<p>indicar o valor da companhia segundo os seguintes critérios:</p> <p>II – valor do patrimônio líquido por ação da companhia objeto apurado nas últimas informações periódicas (anuais ou trimestrais) enviadas à CVM;</p> <p>***</p> <p>Art. 24. O instrumento de OPA deve ser divulgado ao mercado, sob a forma de edital: I – em até 10 (dez) dias após a obtenção do registro na CVM, quando se tratar de OPA sujeita a rito de registro ordinário previsto no art. 66; ou II – na mesma data da obtenção do registro na CVM, quando se tratar de OPA sujeita a rito de registro automático previsto no art. 68</p> <p>***</p> <p>Anexo B</p> <p>Art. 1º No instrumento de qualquer modalidade de OPA devem constar as seguintes informações:</p> <p>IX – informações sobre a companhia objeto, inclusive: a) quadro com a sua composição acionária, com a discriminação nominal e percentual das ações em circulação, separadas por espécie e classe, e, ainda, daquelas de titularidade do acionista controlador, de pessoas a ele vinculadas, de administradores e aquelas em tesouraria;</p> <p>Art. 2º Nas OPA lançadas pelo acionista controlador, pessoa a ele vinculada, ou pela própria companhia objeto, além das demais informações previstas neste anexo, o instrumento de OPA deve conter:</p> <p>I – informação sobre a situação do registro da companhia objeto perante a CVM;</p>
---	--



<p>b) quadro demonstrativo dos indicadores econômico-financeiros da companhia objeto, relativos aos dois últimos exercícios e ao trimestre anterior disponibilizado à CVM, elaborado em consonância com as informações periódicas enviadas à CVM. [...]</p> <p>d) informação sobre a situação do registro da companhia objeto perante a CVM, quando se tratar de oferta formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada; [...]</p> <p>XV – informação de que se encontra à disposição de eventuais interessados, mediante identificação e recibo, no endereço do ofertante, na sede da companhia objeto, na instituição intermediária, na CVM e entidade administradora do mercado organizado em que deva realizar-se o leilão da OPA, a relação nominal de todos os acionistas da companhia objeto, com os respectivos endereços e quantidade de ações, discriminadas por espécie e classe, inclusive em meio eletrônico.</p>	
---	--

O regime informacional da Resolução CVM nº 85 é pensado e direcionado para companhias abertas registradas na CVM, com negociação diária dos valores mobiliários de sua emissão em mercado de bolsa e, normalmente, com emissores de porte elevados, o que não se verifica no caso das PMEs listadas em mercados de acesso, como da BEE4, por exemplo.

Nesse sentido, entendemos que tal regime deverá ser adaptado e adequado aos canais próprios de divulgação dos mercados de acesso e à estrutura de governança das PMEs emissoras, de acordo com suas regras internas.

As regras acima fazem menção a requisitos: (i) de regime informacional de companhias abertas (como o envio de informações ou registros perante a CVM); (ii) de governança de companhias abertas, como a exigência de estrutura de Relações com Investidores; ou (iii) procedimentos de disponibilização de valores a acionistas na sede da Companhia; podendo ser incompatíveis com a realidade de PMEs e dos mercados de acesso onde poderão ser listadas.





Nesse sentido, solicita-se que os dispositivos da Minuta A indicados no quadro comparativo acima sejam dispensados e/ou interpretados da seguinte forma para os mercados de acesso:

- (i) desnecessidade de envio das informações financeiras do emissor objeto da OPA à CVM, nos termos do art. 13, inciso II (**Atual art. 13, inciso II do Anexo C da Minuta A**);
- (ii) inaplicabilidade do requisito de obtenção do registro da OPA na CVM, nos casos do art. 14, caput e §1º, que deverão ser interpretados de forma substitutiva pelo registro da OPA no respectivo mercado de acesso (**Atual art. 24 incisos I e II da Minuta A**);
- (iii) inaplicabilidade da obrigação de reporte para diretor específico de relações com investidores e de divulgação do instrumento da OPA no sistema da CVM, previstas no art. 14, § 2º (**Atual artigo 1º, inciso IX do Anexo B da Minuta A**);
- (iv) inaplicabilidade de informação sobre o registro da companhia objeto perante a CVM, previsto no art. 1º, inciso VIII, alínea d) do Anexo B, que será substituído pela situação da listagem no mercado de acesso (**Atual inciso I do Art. 2º do Anexo B da Minuta A**);
- (v) substituição do local de disponibilização da relação de acionistas da companhia, prevista no art. 1º, inciso XV do Anexo B, que deverá ser exclusivamente solicitada nos canais eletrônicos do mercado de acesso (**Atual inciso XVI do Art. 1º do Anexo B da Minuta A**).

f) Art. 22, II (Atual Art. 35, inciso II da Minuta A);

RCVM 85	Minuta A da SDM - nº 05/23
<p>Art. 22. O cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários somente pode ser deferido pela CVM caso seja precedido de uma OPA para cancelamento de registro, formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as ações de emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos:</p> <p>II – acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação devem aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as</p>	<p>Art. 35. O cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários somente pode ser deferido pela CVM caso seja precedido de uma OPA para cancelamento de registro, formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as ações de emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos:</p> <p>II – acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações elegíveis devem aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro.</p>

Escaneie a imagem para verificar a autenticidade do documento
Hash SHA256 do PDF original #a2c1ae3acde0fa46db93e5d6eccf87740c25890c05d86fb9be48999f369067
<https://valida.ae/2f06f27310368c2c82ad092b1a6087f5d52e99c45340109ce>





ações cujos titulares concordem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitem para o leilão de OPA, na forma do art. 26.	
---	--

A baixa adesão e engajamento dos acionistas do *free float* na vida social das companhias listadas pode ser ainda mais relevante nas PMEs listadas em mercados de acesso em comparação às companhias abertas tradicionais. Essa falta de engajamento pode inviabilizar, na prática, a obtenção de aprovação pelo quórum positivo de 2/3 (dois terços) das ações em circulação.

Nesse sentido, solicitamos o acolhimento de mecanismo de inversão de quórum atualmente previsto no art. 22, inciso II (Atual art. 35, inciso II da Minuta A), da Resolução CVM 85 para o cancelamento de registro de companhia emissora, de modo que a deslistagem de PMEs listadas em mercado de acesso seja aprovada caso mais de 1/3 de todo o *free float* não se manifeste contrariamente no âmbito do leilão.

Após análise dos precedentes da Autarquia sobre o assunto, deve-se mencionar que a CVM já inverteu o quórum tanto para 1/3 de todo o *free float* quanto para 1/3 dos habilitados em leilão³.

g) Art. 23 (Atual Art. 38 da Minuta A);

RCVM 85	Minuta A da SDM - nº 05/23
Art. 23. Caso o acionista controlador, pessoa a ele vinculada ou a companhia realizem OPA para cancelamento de registro em prazo inferior a 1 (um) ano, contado da data da homologação da última subscrição pública com ingresso de novos acionistas ocorrida na companhia objeto, o preço a ser ofertado pelas ações em circulação deve ser, no mínimo, igual ao preço obtido pelas ações no referido aumento de capital, devidamente atualizado nos termos do instrumento de OPA e da legislação em vigor, e ajustado de maneira a considerarem-se, no cálculo do preço, as alterações no número de ações decorrentes de bonificações, desdobramentos, grupamentos e	Art. 38. Caso o acionista controlador, pessoa a ele vinculada ou a companhia realizem OPA para cancelamento de registro em prazo inferior a 1 (um) ano, contado da data da homologação da última subscrição pública com ingresso de novos acionistas ocorrida na companhia objeto, o preço a ser ofertado pelas ações em circulação deve ser, no mínimo, igual ao preço obtido pelas ações no referido aumento de capital, 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. Parágrafo único. Aplica-se o disposto no

³ Vide o [Processo Administrativo CVM nº 19957.005755/2022-43](#), j. em 22 de outubro de 2022; o [Processo Administrativo CVM nº RJ2003/2928](#), j. em 10 de junho de 2003; bem como o [Processo Administrativo CVM nº RJ2011/14076](#), j. em 14 de agosto de 2012.





<p>conversões eventualmente ocorridos.</p> <p>Parágrafo único. Aplica-se o disposto no caput deste artigo aos casos de subscrição privada, desde que, no mínimo, 1/3 (um terço) das ações objeto do aumento de capital, excluídas aquelas subscritas pelo acionista controlador no exercício de seu direito de preferência, tenham sido subscritas por acionistas minoritários e terceiros, e permaneçam em circulação pelo menos 10% (dez por cento) das ações da mesma espécie e classe daquelas objeto do aumento de capital, contando-se o prazo estabelecido no caput da data da homologação do aumento de capital.</p>	<p>caput deste artigo aos casos de subscrição privada, desde que, no mínimo, 1/3 (um terço) das ações objeto do aumento de capital, excluídas aquelas subscritas pelo acionista controlador no exercício de seu direito de preferência, tenham sido subscritas por acionistas minoritários e terceiros, e permaneçam em circulação pelo menos 10% (dez por cento) das ações da mesma espécie e classe daquelas objeto do aumento de capital, contando-se o prazo estabelecido no caput da data da homologação do aumento de capital.</p>
--	--

As PMEs passam por processos acelerados de crescimento e podem contar com rápidas e sucessivas rodadas de captação ao longo de um ano.

Com base nessa premissa, o preço de rodadas de captação anteriores pode não refletir adequadamente o preço justo de uma OPA para saída do segmento, uma vez que fletiram como ofertas com precificações distintas.

Nesse sentido, considerando a realidade societária e econômica dessas PMEs, solicita-se a não aplicabilidade ou dispensa desses requisitos com a salvaguarda de que, exceto no caso de OPA por alienação de controle, as demais OPAs obrigatórias contarão sempre com laudo de avaliação a preço justo elaborado por empresa independente.

h) art. 45, § 2º (Atual Art. 73, § 4º);

RCVM 85	Minuta A da SDM - nº 05/23
<p>Art. 45. Ressalvadas as exigências da Lei nº 6.404, de 1976, em situações excepcionais e devidamente justificadas, a CVM, desde que previamente consultada, pode aprovar a dispensa ou a adoção de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, diferentes dos previstos nesta Resolução, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.</p> <p>§ 2º A CVM pode autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de</p>	<p>Art. 73. Ressalvadas as exigências da Lei nº 6.404, de 1976, em situações excepcionais e devidamente justificadas, a CVM pode, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, desde que previamente consultada, aprovar a dispensa de requisitos do registro ou a adoção de procedimento e formalidades diferentes dos previstos nesta Resolução, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.</p>

Escaneie a imagem para verificar a autenticidade do documento
Hash SHA256 do PDF original #a2c1ae3acde0fa46db93e5d6eccf87740c25890c05d86fb9be48999f369067
<https://valida.ae/2f06f27310368c2c82ad092b1a6087f5d52e99c45340109ce>





<p>uma das finalidades previstas nesta Resolução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta.</p>	<p>§ 4º A SRE pode autorizar a formulação de uma única OPA, visando a abranger mais de uma modalidade prevista no art. 3º, observados os seguintes requisitos:</p> <p>I – os procedimentos de ambas as modalidades de OPA devem ser compatíveis; II – a unificação não pode acarretar prejuízo para os destinatários da oferta; e III – a OPA deve ser formulada a um preço que satisfaça simultaneamente os requisitos de todas as modalidades de OPA que se pretende aglutinar, sem prejuízo da possibilidade de o ofertante incluir mais de uma opção de pagamento.</p>
--	--

A dispensa do dispositivo em questão decorre também do mecanismo mais flexível para a realização de OPAs pelas companhias com valores mobiliários admitidos à negociação em mercados de acesso, que não dependeria de registro perante a CVM.

Da mesma forma, entende-se que a necessidade de autorização prévia e específica da Autarquia para toda e qualquer hipótese de cumulação de OPAs por diferentes finalidades em uma única OPA representaria procedimento demasiadamente oneroso e burocrático para a dinâmica das PMEs, não sendo justificável frente ao risco limitado que elas apresentam para os investidores e o mercado em geral.

Essa realidade é especialmente relevante para a cumulação de OPAs por alienação de controle e para cancelamento do registro de admissão à negociação dos valores mobiliários em ambiente de mercados de acesso. Isso porque, conforme indicado acima, movimentos de aquisição do controle acionário por investidores institucionais, em especial do segmento de *private equity*, são comuns para o estágio de maturação de companhias emergentes e podem envolver, como condição, a aquisição integral (100%) dos valores mobiliários em circulação ou a deslistagem desses valores mobiliários para a implementação de suas estratégias de geração de valor nas empresas-alvo.

Para esse tipo de transação, a impossibilidade de cumulação entre a OPA por alienação de controle com a OPA para cancelamento de registro traria desincentivos práticos ou até a impossibilidade de entrada dos investidores institucionais.

Como salvaguarda para a dispensa ora solicitada, propõe-se que o próprio mercado de acesso onde os valores mobiliários das PMEs são negociados fique responsável pela análise dos requisitos deste dispositivo, inclusive no que tange aos quóruns para aprovação, e que permitam a formulação de OPA única, considerando: (i) a possibilidade de compatibilização dos procedimentos de ambas as modalidades de OPA; e (ii) a ausência de prejuízo para os destinatários da oferta.

Escaneie a imagem para verificar a autenticidade do documento
Hash SHA256 do PDF original #a2c1ae3acde0fa46db93e5d6eccf87740c25890c05d86fb9be48999f369067
<https://valida.ae/2f06f27310368c2c82ad092b1a6087f5d52e99c45340109ce>





É importante também destacar que o §3º do art. 45 da Resolução CVM 85 (atual inciso III do § 4º do artigo 73 da Minuta A), manteria-se integralmente respeitado, devendo a OPA única ser formulada a um preço que satisfaça simultaneamente os requisitos de todas as modalidades de OPA que se pretende aglutinar, sem prejuízo da possibilidade de o ofertante incluir mais de uma opção de pagamento.

i) Art. 45, incisos I e II da Minuta A (sem correspondência com a RCVM 85);

Minuta A da SDM - 05/23
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 II – em um exercício social, represente mais de 1/6 (um sexto) do total das ações de cada espécie e classe em circulação.

Na nova inserção supra referente à Minuta A, para os mercados de acesso, como o exemplo do Mercado BEE4, não se exige *free-float* mínimo, não cabendo, nestes casos, a consideração da incidência de uma mínimo de 15% (quinze por cento) de ações emitidas em circulação para realização de OPA por aumento de participação.

Outro ponto importante, referindo-se aos Mercados de Acesso e levando em consideração a criação do novo dispositivo supra, como já mencionado no item “h” da presente Manifestação, a CVM já concedeu dispensas de registro de OPAs em casos específicos que envolvam companhias com baixo número de acionistas ou baixa concentração de ações em *free-float*.

Neste sentido, o exemplo pode ser utilizado como paradigma para as PMEs listadas em mercados de acesso e PMEs para o caso inserido no Artigo 45, incisos I e II da Minuta A.

IV. Conclusão

Diante de todo o exposto, a BEE4 requer, respeitosamente, que sejam apreciados e incluídos na Minuta A as sugestões realizadas ou, na impossibilidade, que seja criado um procedimento específico com relação às ofertas públicas de aquisição de ações para as PMEs listadas em mercados de acesso e abrangidas pelo artigo 294-B da lei 6.404/76.

Escaneie a imagem para verificar a autenticidade do documento
Hash SHA256 do PDF original #a2c1ae3acde0fa46db93e5d6e0cf87740c25890c05d86fb9be48999f369067
<https://valida.ae/2f06f27310368c2c82ad092b1a6087f5d52e99c45340109ce>





Em complemento às solicitações acima indicadas, a BEE4 informa que realizou um pedido de dispensa específico ao Comitê de Sandbox (o “CDS”), datado de 19 de setembro de 2023, solicitando dispensas na Resolução CVM 85, tendo por objeto valores mobiliários listados no Mercado BEE4.

Diante de todo o exposto, a BEE4 **oferece** a presente Manifestação com o objetivo de que seja apreciada no âmbito da Consulta Pública para ver implementadas tais sugestões no texto final do normativo desta Autarquia.

Sendo o que se cumpria para o momento, permanecemos à disposição desta D. CVM para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,



BEE4 S.A. – BALCÃO ORGANIZADO DE EMPRESAS EMERGENTES

Patrícia Stille Fonseca
CEO

Escaneie a imagem para verificar a autenticidade do documento
Hash SHA256 do PDF original #a2c1ae3acde0fa46ddb93e5d6eccf87740c25890c05d86fb9be48999f369067
<https://valida.ae/2f06f27310368c2c82ad092b1a6087f5d52e99c45340109ce>



Página de assinaturas

Patricia Fonseca

██████████
Signatário

HISTÓRICO

- 07 mar 2024 17:50:57  **Marcelo De Callis** criou este documento. ██████████
- 07 mar 2024 18:23:27  **Patricia Stille Fonseca** ██████████ visualizou este documento por meio do IP 177.92.87.172 localizado em São Paulo - Sao Paulo - Brazil
- 07 mar 2024 18:23:31  **Patricia Stille Fonseca** ██████████ assinou este documento por meio do IP 177.92.87.172 localizado em São Paulo - Sao Paulo - Brazil

