

Rio de Janeiro, 7 de março de 2024.

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
conpublicasdm0523@cvm.gov.br

A.C.: Sr. João Pedro Barroso do Nascimento - Presidente; e
Sr. Antônio Carlos Berwanger - Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

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

Prezados Senhores,

A DYNAMO ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA., inscrita no CNPJ/MF sob o nº 72.116.353/0001-62, a DYNAMO INTERNACIONAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA., inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.880.927/0001-02, e a DYNAMO V.C. ADMINISTRADORA DE RECURSOS LTDA., inscrita no CNPJ/MF sob o nº 03.215.562/0001-40, todas com sede na Av. Ataulfo de Paiva, nº 1.235, 6º andar, na cidade e Estado do Rio de Janeiro (doravante denominadas em conjunto “DYNAMO”), vêm respeitosamente por meio desta apresentar os comentários e sugestões que seguem acerca do Edital de Consulta Pública SDM nº 05/23 (“Edital de Consulta Pública”), que trata da regulamentação das ofertas públicas de aquisição de ações de companhias abertas.

Primeiramente, gostaríamos de congratular a CVM pela iniciativa de promover uma ampla revisão das regras que disciplinam as ofertas públicas de aquisição de ações de companhias abertas (“OPA”) e pela disponibilidade e interesse em receber contribuições dos participantes do mercado para o aperfeiçoamento da regulação.

Para uma melhor organização do presente documento, os comentários e sugestões foram divididos em 4 (quatro) seções, apresentadas a seguir conforme ordem sequencial de temas do Edital de Consulta Pública.

1) Parâmetros de incidência da obrigação de realizar a OPA por aumento de participação

O estabelecimento de novos parâmetros para a verificação da obrigatoriedade de realização da OPA por aumento de participação é um avanço importante para a simplificação da complexa metodologia de cálculo atualmente existente. Uma maior clareza sobre os cenários que ensejam a necessidade de realização de OPA por aumento de participação pelo acionista controlador ou pessoa a ele vinculada trará maior segurança jurídica para todos os envolvidos e para o mercado como um todo.

O Edital de Consulta Pública trouxe dois novos parâmetros para a obrigatoriedade de realização da OPA por aumento de participação. Quanto ao primeiro parâmetro estabelecido, que considera um limite mínimo e permanente de ações em circulação de 15% (quinze por cento), o mesmo nos parece adequado para os fins a que se propõe.

Já em relação ao segundo parâmetro, que busca evitar o enxugamento repentino de liquidez em razão de aquisições significativas realizadas, em um mesmo exercício social, pelo acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, acreditamos que o limite de 1/6 (um sexto) proposto possa ser flexibilizado.

Nossa sugestão é que a OPA por aumento de participação deva ser realizada caso a aquisição de ações pelo acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, em um mesmo exercício social, atinja 2 (duas) condições: (i) ultrapasse 1/3 (um terço) das ações de cada espécie ou classe em circulação; e (ii) tenha se dado em uma ou mais operações fora do ambiente de bolsa.

Como resultado, propomos a seguinte redação para o art. 45:

“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)~~ 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie e classe em circulação, em transações realizadas fora do ambiente de bolsa de valores.”

A proteção trazida pelo inciso I do art. 45 da Minuta A já assegura a manutenção de um patamar mínimo de liquidez para os acionistas minoritários, patamar esse que, se ultrapassado, ensejará a obrigação de realização de OPA pelo acionista controlador ou pessoa a ele vinculada.

Uma maior flexibilidade quanto ao limite de aquisição de ações em um mesmo exercício social permitiria que acionistas controladores pudessem usufruir melhor de janelas de oportunidade que porventura surgissem em tal espaço de tempo. Ademais, é importante lembrar que o aumento de participação por parte do acionista controlador pode, em alguns casos, ser desejável do ponto de vista societário da companhia.

Em relação ao ambiente de negociação, aquisições realizadas em bolsa permitem não apenas uma maior transparência, mas também a interferência pelos acionistas minoritários que assim desejarem. Dessa forma, as operações privadas parecem demandar um maior grau de restrição dado que não permitem tais benefícios.

2) Hipóteses de Dispensa do Laudo de Avaliação

A atual dinâmica para dispensa do laudo de avaliação, que se dá mediante pedido expresso à CVM, traz alguns benefícios relevantes para o mercado uma vez que permite que a CVM avalie, no caso concreto, a conveniência de autorizar ou não sua escusa. A análise caso a caso possibilita a apreciação de singularidades que podem ser determinantes para a concessão ou não da referida dispensa. Condições pré-determinadas de dispensa, ainda que baseadas em precedentes da CVM, podem não ser capazes de captar de forma adequada situações em que a elaboração do laudo seja importante para proteção dos acionistas e transparência com o mercado como um todo.

Não obstante, entendemos que o custo regulatório envolvido no processo de pedido de dispensa é demasiadamente alto para ofertantes, intermediários, companhias e, especialmente, para a própria CVM. Tal fato parece justificar a criação de hipóteses de dispensa automática de apresentação de laudo de avaliação.

É importante, porém, que os critérios sejam rígidos. Sob essa perspectiva, nos parece que o Edital de Consulta Pública foi assertivo ao fixar as condições a serem observadas para usufruto da dispensa do laudo de avaliação.

Sublinhamos a importância da alínea c, do inciso I do art. 22 da Minuta A, que exige que o negócio jurídico não esteja atrelado a outra transação em decorrência da qual as partes envolvidas tenham auferido ou venham auferir outras contrapartidas financeiras. Tal disposição busca, sabiamente, evitar a dispensa do laudo em situações nas quais haja uma maior probabilidade de que o preço do negócio jurídico tenha sido afetado por fatores exógenos à operação.

Merece destaque também os critérios de liquidez e preço estabelecidos no art. 22, inciso II. A negociação em todos os pregões dos 12 (doze) meses anteriores ao pedido da OPA e o volume médio financeiro diário de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) parecem critérios adequados para a definição de liquidez compatível com a dispensa do laudo de avaliação. Já a fixação de preço mínimo da OPA igual ou superior a maior cotação unitária atingida pela ação nos últimos 12 (doze) meses confere aos acionistas um conforto importante em situações de dispensa de laudo.

3) Fato posterior à divulgação do preço da OPA

O art. 21 trouxe um importante avanço ao instituir a obrigatoriedade de que o ofertante, caso tenha conhecimento de fato posterior à divulgação do preço da OPA que tenha afetado de forma significativa o valor da companhia objeto, solicite a atualização do laudo de avaliação ou contrate a elaboração do laudo, caso este tenha sido dispensado.

A atribuição de tal dever ao ofertante promove um ambiente de maior transparência, sendo uma importante ferramenta não apenas para a proteção dos acionistas, mas também para a evolução salutar do mercado de capitais brasileiro.

A presunção de impacto significativo quando da divulgação de fato relevante ou novas informações contábeis parece contribuir com tal dinâmica, ao passo que a possibilidade de que o ofertante ateste para a CVM que tais eventos não afetaram de forma relevante o valor da companhia objeto traz uma flexibilidade também desejável.

4) Dispensa do leilão

Outra inovação trazida pelo Edital de Consulta Pública foi a criação de 2 (duas) hipóteses para a dispensa do leilão, nos termos do art. 27 da Minuta A: a primeira quando a OPA for destinada a menos de 100 (cem) acionistas e a segunda quando a OPA for direcionada a menos de 1000 (mil)

acionistas e os custos necessários à realização do leilão excederem 10% (dez por cento) do valor total da OPA.

Em relação ao segundo ponto, seria importante que fosse esclarecido quais despesas devem ser consideradas como necessárias à realização do leilão e, portanto, passíveis de integrarem o cálculo para fins da dispensa. Uma maior clareza no texto da regulação traria mais transparência para o mercado e reduziria eventuais inseguranças na aplicação de tal prerrogativa.

Ainda visando uma maior transparência, sugerimos que na hipótese de dispensa com base no art. 27, inciso II, o ofertante deva indicar no instrumento de OPA, em pontos percentuais, os custos que seriam necessários para a realização do leilão em comparação com o valor total da OPA e seu detalhamento.

Parece recomendável também que despesas com a contratação de partes relacionadas não possam integrar a base de cálculo de custos associados à realização do leilão.

Neste sentido, propomos a seguinte redação para o art. 27:

“Art. 27. Fica dispensada a efetivação da OPA em leilão no ambiente de mercado organizado a que se refere o art. 26 quando se tratar de OPA:

I – destinada a menos de 100 (cem) acionistas; ou

II – destinada a menos de 1000 (mil) acionistas e cujos custos necessários à realização do leilão correspondam a mais de 10% (dez por cento) do valor total da OPA.

§ 1º Podem ser considerados custos necessários à realização do leilão aqueles referentes a [lista a ser indicada pela CVM]. Não obstante o aqui disposto, despesas com a contratação de partes relacionadas não devem integrar a base de cálculo para fins de aferição do percentual de 10% (dez por cento) ora estipulado.

§ 2º ~~Parágrafo único.~~ Na hipótese de dispensa de leilão prevista no caput:

I – o instrumento de OPA deve indicar a justificativa para a dispensa de leilão e conter detalhes sobre o procedimento alternativo para adesão, estipulando, no mínimo:

a) a necessidade de formalização da manifestação mediante o preenchimento de formulário com conteúdo indicado no Anexo D a esta Resolução; e

b) a forma e o prazo para adesão, que deve observar o disposto no § 2º do art. 26.

II – o intermediário deve realizar o controle operacional da OPA, incluindo a verificação do quórum de sucesso, quando for o caso, e a comunicação do resultado da OPA à CVM; e

III – as referências ao leilão constantes desta Resolução devem ser lidas como se referindo ao procedimento alternativo para adesão.

§ 3º Caso a dispensa de leilão tenha se dado com base no inciso II do caput deste artigo, o instrumento de OPA deve indicar também, em pontos percentuais, os custos que seriam necessários para a realização do leilão em comparação com o valor total da OPA e seu detalhamento.”

Sendo o que tínhamos para o momento, agradecemos desde já a apreciação das considerações apresentadas e nos colocamos à disposição de V.Sas. para o que se fizer necessário.

Cordialmente,



DYNAMO ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.

DYNAMO INTERNACIONAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.

DYNAMO V.C. ADMINISTRADORA DE RECURSOS LTDA.