

Rio de Janeiro, 7 de março de 2024

À

Comissão de Valores Mobiliários - CVM

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger

E-mail: conpublicasdm0523@cvm.gov.br

REF: Edital de Consulta Pública SDM 05/23

1. O Grupo de Pesquisa sobre Poderes Regulatórios da Comissão de Valores Mobiliários (“Grupo de Pesquisa”) é composto por graduandos da FGV Direito Rio e supervisionado pela professora Dra. Ana Carolina Weber.
2. Esta manifestação reflete os resultados de estudo acadêmico conduzido pelo Grupo de Pesquisa, não devendo ser tomada como a opinião da FGV Direito Rio ou de seus docentes. A manifestação reflete apenas a interpretação e análise dos autores que assinam este documento.
3. O Grupo de Pesquisa, em atenção ao Edital da Consulta Pública SDM nº 05/23, de 06 de dezembro de 2023 (“Edital”), submete à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM” ou “Autarquia”) seus comentários à minuta de resolução (“Minuta”) que disciplina as ofertas públicas de aquisição de ações de companhias abertas (“OPA”) e que propõe revogar a Resolução nº 85, de 31 de março de 2022 (“RCVM 85”).
4. A fim de facilitar a visualização, todas as sugestões de inclusões feitas no texto da Minuta estão sublinhadas e destacadas em azul, enquanto as sugestões de exclusões foram identificadas por um tachado simples e destacadas em vermelho.
5. Assim, vimos, pela presente, apresentar nossas considerações à Minuta proposta no Edital, esperando com isso poder contribuir com esse nobre e importante processo.

I. Sugestões de ajustes nos dispositivos integrantes da Minuta

A. Modalidades de OPA

Art. 3º As OPA são classificadas de acordo com as seguintes modalidades:

I – OPA para aquisição de controle: OPA facultativa de que trata o art. 257 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976;

II – OPA para cancelamento de registro: OPA obrigatória realizada como condição do cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários, por força do § 4º do art. 4º da Lei nº 6.404, de 1976;

(...)

~~Art. 4º Quanto à obrigatoriedade, as OPA dividem-se em:~~

~~I – OPA obrigatórias: as seguintes OPA exigidas por lei:~~

~~a) OPA para cancelamento de registro;~~

~~b) OPA por aumento de participação; e~~

~~c) OPA por alienação de controle;~~

~~II – OPA facultativas: as demais OPA não referidas no inciso I.~~

6. O artigo 4º da Minuta lista as modalidades de OPAs conforme sejam obrigatórias ou facultativas. Mas parece apresentar uma redundância, pois o artigo 3º, ao classificar as OPAs e defini-las, já indica quais são obrigatórias e quais são facultativas. Diante dessa constatação, sugerimos que a CVM avalie se o artigo 4º poderia ser excluído, visto que sua inclusão não acrescenta informações relevantes ao texto e pode gerar uma interpretação duplicada das disposições previamente estabelecidas no documento.

B. Regime Geral de OPA

7. Observa-se uma inovação em relação à responsabilidade por danos na Minuta em análise. Enquanto a Resolução CVM 85, em seu artigo 8º, § 1º, dispõe sobre o assunto, a Minuta propõe uma alteração ao excluir a previsão da responsabilidade da companhia/intermediário sobre a prestação de informações.

Redação Resolução 85:

Art. 8º, § 1º. O ofertante é responsável pela veracidade, qualidade e suficiência das informações fornecidas à CVM e ao mercado, bem como por eventuais danos causados à companhia objeto, aos seus acionistas e a terceiros, por culpa ou dolo, em razão da falsidade, imprecisão ou omissão de tais informações. (Grifo nosso)

Redação da Minuta:

Art. 6º, § 1º. O ofertante é o responsável pela suficiência, veracidade, precisão, consistência e atualidade das informações fornecidas à CVM e ao mercado, de modo a alcançar os objetivos previstos no inciso II do caput.

8. É importante notar que a responsabilidade por danos, especialmente no que diz respeito à prestação de informações, é uma questão de grande controvérsia no contexto regulatório brasileiro. Embora a Minuta pareça sugerir que essa exclusão se justifica pela expectativa de mudança na Lei nº 6.404/76 (PL 2.925/23), enquanto novas regras legais não são editadas, a ausência de normas regulamentares pode gerar mais controvérsia. Portanto, sugere-se que a CVM indique se a exclusão foi proposital e se seu objetivo foi reconhecer que a matéria deve ser regulada em nível de lei.

9. O artigo 11 da Minuta é uma disposição inovadora que dá a possibilidade de o ofertante contratar uma instituição financeira para garantir a liquidação financeira da oferta pública de aquisição. Atualmente, essa função é exercida pelo intermediário. No entanto, foi percebido que a natureza da função de garantia de liquidação da OPA é distinta das demais. A garantia de liquidação, vinculada à capacidade de pagamento, deve ser fornecida por uma instituição financeira, conforme definida na Minuta como “instituição financeira garantidora” (Art. 2º, VI, Minuta).

10. As inovações do artigo 11 visam a assegurar a efetiva conclusão da transação e proteger os interesses dos acionistas envolvidos. No entanto, é importante observar que a Minuta não especificou claramente os critérios de qualificação da instituição financeira contratada para o depósito relacionado à OPA.

11. Nesse sentido, consideramos que a Minuta deveria ter sido mais explícita ao estabelecer as qualificações exigidas das instituições financeiras para o depósito em conta vinculada ou para a prestação do seguro garantia. Tal especificação teria por objetivo garantir que instituições financeiras sólidas, confiáveis e devidamente regulamentadas assumam a função de garantidora no processo de OPA, minorando eventuais riscos a serem assumidos pelos participantes da OPA.

C. OPA para Cancelamento de Registro

12. Outra inovação trazida pela Minuta diz respeito ao artigo 36, o qual prevê a possibilidade de cômputo do quórum de adesão de OPA anterior, realizada há menos de seis meses, para a verificação do quórum necessário à realização de OPA para cancelamento de registro, conforme os seguintes requisitos:

Art. 36. Caso tenha sido realizada OPA há menos de 6 (seis) meses do pedido de registro da OPA para cancelamento de registro, é facultado ao ofertante computar as adesões à OPA anterior para fins da verificação do requisito de adesão previsto no art. 35, II, desde que observados os seguintes requisitos:

I – a OPA anterior deve ter alcançado adesão de titulares de mais de 2/3 (dois terços) de todas as ações em circulação à época; e

II – o preço praticado na OPA para cancelamento de registro seja igual ou superior ao preço da OPA anterior, acrescido de juros à taxa Selic ou, caso essa taxa deixe de ser calculada, outra taxa que venha a substituí-la. (Grifo nosso)

13. Transcreve-se, ainda, o inciso II do artigo 35 da Minuta:

Art. 35, 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.

14. A faculdade estabelecida pelo artigo 36 é vista como positiva, uma vez que contribui para a flexibilização da realização da OPA, mas, por estar atrelada ao atendimento a determinadas condições, também se faz bem regulada.

15. No entanto, a preocupação se dá com a indeterminação de qual seria a taxa adotada em alternativa à Selic. Nesse sentido, a sugestão que se faz aqui é a de que se indique qual o tipo de índice remuneratório que deverá ser adotado.

16. Ademais, no que tange ao artigo 44 da Minuta, este traz um regramento mais detalhado para o resgate, com a inclusão dos parágrafos 2º e 3º, se comparado à RCVM

85. Abaixo, as mudanças feitas:

Art. 44. (...)

§ 2º O valor do resgate deve ser:

I – depositado em até 15 (quinze) dias, contados da deliberação de resgate, em instituição financeira apta a realizar o pagamento aos acionistas; e

II – mantido à disposição do acionista por até 10 (dez) anos contados a partir da data do depósito.

§ 3º A realização do depósito a que se refere o inciso I do § 2º deve ser divulgada por meio de aviso de fato relevante. (Grifo nosso)

17. A inclusão desses dispositivos é vista com bons olhos, uma vez que a RCVM 85 conferia ao resgate um breve tratamento, de modo que agora haverá mais segurança em relação a como este deve ser realizado. Contudo, nota-se que é exigida a divulgação de fato relevante para quando o depósito for realizado. Segundo a Resolução CVM nº 44/2021 (“RCVM 44”), que revogou a Instrução CVM nº 358/2002:

Art. 2º. Considera-se relevante, para os efeitos desta Resolução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I – na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II – na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; ou

III – na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados. (Grifo nosso)

18. Considerando a definição de fato relevante, questiona-se a CVM se a utilização desse veículo para informar o depósito relativo ao resgate é adequada. Dialogando com este entendimento, tem-se também apoio em doutrina especializada acerca do tema:

O critério fundamental para configurar um fato relevante, contudo, não consiste na mera verificação se ele está incluído na relação exemplificativa da Instrução CVM nº 358/2002, mas em saber se ele é capaz de influenciar a cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia, a intenção dos investidores de comprá-los ou vendê-los ou de exercerem quaisquer direitos inerentes à condição de seus titulares. Ou seja, fatos não relacionados podem

ser relevantes, devendo ser objeto de divulgação; por outro lado, exemplos de fatos relevantes mencionados na referida Instrução podem, diante do caso concreto, não merecerem tal qualificação, não sendo necessária a sua divulgação.¹

19. Ainda, a própria jurisprudência da CVM já se mostrou contrária ao uso de fato relevante para comunicar informações de menor impacto ao mercado, sob o risco de esvaziar o conceito de “relevante” e prejudicar o acesso a informações. Isso porque, ao contrário, estar-se-ia desinformando o mercado² ao sobrecarregá-lo de supostos “fatos relevantes”, já que os agentes teriam dificuldade de filtrar o que fosse verdadeiramente relevante para a sua atuação.

20. Nesse sentido, a sugestão feita à CVM é a de reavaliar a necessidade de informar a realização do depósito mediante aviso de fato relevante, visto que tal divulgação poderia ser feita através de comunicado ao mercado ou aviso aos acionistas, escolhendo-se o que a CVM considerar mais adequado à situação.

¹ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada, Volume 1-Arts. 1º a 120*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p 716.

² PAS CVM nº SP2013/12, Rel. Dir. Luciana Dias, j. 18.08.2015. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150818_PAS_S P201312.pdf. Acesso em: 04 de mar. de 2024.

D. OPA por Aumento de Participação

21. Uma das inovações da Minuta consiste na revisão das condições que acionam a Oferta Pública de Aquisição por aumento de participação. Conforme estipulado no artigo 45 da referida Minuta, a OPA deve ser realizada sempre que a aquisição de ações em circulação pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada: (i) reduza o total de ações em circulação de uma mesma classe e espécie para menos de 15%; ou (ii) represente mais de um sexto do total das ações de cada espécie e classe em circulação durante um exercício social.

22. Consideramos as alterações nas condições benéficas e bem formuladas, especialmente em comparação com a regulamentação anteriormente estabelecida pela RCVM 85. Entretanto, durante a discussão da “Subseção III - Procedimento Alternativo à OPA”, identificamos a necessidade de alguns aprimoramentos, especialmente em relação ao artigo 47, I e II, bem como ao seu parágrafo terceiro.

23. A Minuta, em seu artigo 47, I e II, estabelece os prazos para que o acionista controlador, ao se enquadrar em qualquer das condições descritas no artigo 45, possa alienar o excesso de participação. Trata-se de um procedimento alternativo à realização da OPA por aumento de participação, o qual o acionista controlador pode solicitar à CVM comprometendo-se a alienar o excesso de participação nos seguintes prazos:

Art. 47. Caso se verifique qualquer das hipóteses do art. 45, o acionista controlador pode solicitar à CVM autorização para não realizar a OPA por aumento de participação, desde que se comprometa a alienar o excesso de participação:

I – no prazo de 3 (três) meses, contados da aquisição, na hipótese do art. 45, I; e

II – no prazo de 30 (trinta) dias, contados da aquisição, na hipótese do art. 45, II.

24. Observa-se uma inovação entre os prazos propostos pela Minuta e os estabelecidos pela RCVM 85. Enquanto a Minuta propõe prazos distintos para cada condição, a RCVM 85 padronizava ambos os prazos em três meses. Acreditamos que a abordagem da Resolução CVM 85 deve ser mantida, estabelecendo prazos padronizados para ambas as condições. Nesse sentido, o artigo 32 da RCVM 85:

Art. 32. Caso se verifique qualquer das hipóteses do art. 30, o acionista controlador pode solicitar à CVM autorização para não realizar a OPA por aumento de participação, desde que se comprometa a alienar o excesso de participação no prazo de 3 (três) meses, a contar da ocorrência da aquisição.

25. Portanto, gostaríamos de sugerir que a CVM avaliasse a padronização dos prazos para sessenta dias em ambas as condições, resultando na seguinte redação do artigo 47:

Art. 47. Caso se verifique qualquer das hipóteses do art. 45, o acionista controlador pode solicitar à CVM autorização para não realizar a OPA por aumento de participação, desde que se comprometa a alienar o excesso de participação:

I – no prazo de 60 (sessenta) dias, contados da aquisição, na hipótese do art. 45, I; e

II – no prazo de 60 (sessenta) dias, contados da aquisição, na hipótese do art. 45, II.

26. Ademais, o parágrafo 3º do artigo 47 deve ser examinado com mais detalhes. Consideramos que este parágrafo introduz uma especificação desnecessária e potencialmente prejudicial à interpretação da Minuta. Ao abordar a possibilidade de responsabilização do acionista controlador, a Minuta adota uma abordagem exemplificativa ao expor que a responsabilidade pode ser apurada “caso se verifique que o requerimento à CVM teve caráter meramente protelatório”. No entanto, ao exemplificar uma das hipóteses de responsabilidade, a Minuta assume o risco de que essa hipótese seja interpretada como a única possível, em vez de uma entre várias. Vejamos o texto:

Art. 47, § 3º. Caso as ações não sejam alienadas no prazo e na forma previstos no caput e § 2º deste artigo, o acionista controlador deve apresentar à CVM requerimento de registro de OPA por aumento de participação no prazo de 30 (trinta) dias, a contar do término do prazo estabelecido no caput, sem prejuízo da apuração de responsabilidade caso se verifique que o requerimento à CVM teve caráter meramente protelatório. (Grifo nosso)

27. Desse modo, visando a compatibilizar a Minuta com o Art. 117, § 1º da lei nº 6.404/76, que traz um rol exemplificativo de modalidade de abuso do poder de controle³⁻⁴, propomos a seguinte redação para o artigo 47, § 3º:

Art. 47, § 3º. Caso as ações não sejam alienadas no prazo e na forma previstos no caput e § 2º deste artigo, o acionista controlador deve apresentar à CVM requerimento de registro de OPA por aumento de participação no prazo de 30 (trinta) dias, a contar do término do prazo estabelecido no caput, sem prejuízo da apuração de responsabilidade [nos termos do artigo 117 da Lei nº 6.404, de 1976, especialmente](#) caso se verifique que o requerimento à CVM teve caráter meramente protelatório.

³ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada, Volume 1-Arts. 1º a 120*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p 687.

⁴ A Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976, ao tratar do artigo 117, § 1º da lei nº 6.404/76 respalda o entendimento que o rol do artigo 117 é meramente exemplificativo, cita-se: “Exemplificando, no artigo 117, modalidades mais frequentes de exercício abusivo do poder pelo controlador, o Projeto não exclui outras hipóteses, que a vida e a aplicação da lei se incumbirão de evidenciar.”

E. OPA por Alienação de Controle

28. Tendo em vista todas as controvérsias envolvendo o tema da OPA por alienação de controle desde sua gênese, entendemos como válido o comentário ao artigo 48, § 5º da Minuta, transcrito:

Art. 48, § 5º. Para os efeitos desta Resolução, entende-se por alienação de controle a operação, ou o conjunto de operações, de alienação de valores mobiliários com direito a voto, ou neles conversíveis, ou de cessão onerosa de direitos de subscrição desses valores mobiliários, realizada pelo acionista controlador ou por pessoas integrantes do grupo de controle, pelas quais um terceiro, ou um conjunto de terceiros representando o mesmo interesse, adquira o poder de controle da companhia, como definido no art. 116 da Lei nº 6.404, de 1976.

29. O artigo 48, § 5º da Minuta, ao definir o que se deve entender por alienação de controle, parece incorrer em uma omissão: a qualificação de que a transferência de controle pode se dar de forma direta ou indireta. Nessa linha, o artigo 254-A, § 1º da lei nº 6.404/76:

Art. 254-A, § 1º. Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade. (Grifo nosso)

30. Desse modo, visando a dirimir futuras controvérsias e discussões, entendemos que o artigo 48, § 5º deve ter a seguinte redação:

Art. 48, § 5º. Para os efeitos desta Resolução, entende-se por alienação de controle a operação, ou o conjunto de operações, de forma direta ou indireta, de alienação de valores mobiliários com direito a voto, ou neles conversíveis, ou de cessão onerosa de direitos de subscrição desses valores mobiliários, realizada pelo acionista controlador ou por pessoas integrantes do grupo de controle, pelas quais um terceiro, ou um conjunto de terceiros representando o mesmo interesse, adquira o poder de controle da companhia, como definido no art. 116 da Lei nº 6.404, de 1976.

31. Tal inclusão no texto da Minuta visa a compatibilizar a regra com os julgados do Colegiado da CVM sobre o tema⁵, citam-se: (i) Processo RJ/2006-08146 julgado em 17.04.2007 (Caso Arcelor); (ii) Processo RJ/2007-04022 julgado em 05.10.2007 (Caso Ipiranga); (iii) Processo RJ/2009-13094 julgado em 15.04.2010 (Caso Millenium) e; (iv) Processo CVM nº 19957.001656/2017-25 (Caso CPFL) julgado em 02.05.2018.

⁵ Além disso, a doutrina tem visão pacífica sobre a possibilidade da alienação indireta de controle, notadamente: “O conceito de ‘alienação de controle’ abrange não apenas a venda direta do conjunto das ações que compõem o bloco de controle, mas também os casos de alienação indireta do controle. EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. 4ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 788
“Reconheça-se, todavia, que o § 1º do artigo 254-A tem o mérito de esclarecer que a alienação de controle se realiza mediante a transferência de ações do bloco de controle em potência ou em ato, seja diretamente, seja indiretamente.” PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (coord.). *Direito das Companhias*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2017, p 1464

F. Registro

32. Outra inovação da Minuta refere-se à criação de dois ritos de registro para as ofertas públicas de aquisição: o (i) rito de registro ordinário e o (ii) rito de registro automático. Além disso, inova na submissão das OPAs não obrigatórias, que passam a ser denominadas “facultativas”, a registro na CVM sob o rito de registro automático.

33. Como bem explicita as explicações da Minuta A, essa mudança visa a conferir maior agilidade ao processamento de registro, o que consideramos benéfico.

34. Durante a discussão da “Seção III - Rito de Registro Automático”, nos chamou atenção a falta de especialidade do Art. 69 quanto à forma pela qual deve ser efetuado tal registro. Neste ponto, o mencionado artigo elenca os documentos e condições exigidos para requerimento e concessão do registro da OPA que siga o rito automático:

Art. 69. Os seguintes documentos e condições são exigidos para requerimento e concessão do registro da OPA que siga o rito automático:

I – pagamento da taxa de fiscalização, nos termos da lei que trata da taxa de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários;

II – formulário eletrônico de requerimento da oferta preenchido por meio de sistema de registro disponível na página da CVM na rede mundial de computadores;

III – cópia do contrato de intermediação;

IV – quando for o caso, laudo de avaliação, no formato informado pela CVM;

V – instrumento de OPA, na forma em que será divulgado, no formato informado pela CVM; e

VI – relação nominal, atualizada até 10 (dez) dias antes do requerimento de registro, de todos os acionistas da companhia objeto, com informações para contato (telefone e endereço eletrônico), e quantidade de ações, discriminadas por espécie e classe, no formato informado pela CVM.

35. Observa-se a breve descrição de como serão concedidos e analisados esses documentos. Acreditamos que a CVM examine se não seria o caso de oferecer complementação à norma, emitindo um parecer ou orientações específicas acerca de como operará o sistema de registro, de forma que o investidor e eventual ofertante tenham à sua disposição maiores detalhes sinalizados anexos à norma.

36. Outra preocupação levantada por nós refere-se ao inciso VI, que dispõe:

Art. 69, VI - relação nominal, atualizada até 10 (dez) dias antes do requerimento de registro, de todos os acionistas da companhia objeto, com informações para contato (telefone e endereço eletrônico), e quantidade de ações, discriminadas por espécie e classe, no formato informado pela CVM.

37. Destaca-se a preocupação referente a qual será o tratamento dado pela CVM a essa relação nominal, se ela será publicizada ou mantida nos registros da CVM. Ademais, quanto à administração dos dados dos acionistas (telefone e endereço), por serem dados sensíveis, surge preocupação adicional. Assim, entendemos que seria adequado que a CVM esclarecesse o tratamento que será dispensado a essas informações.

38. Por fim, propomos que a CVM, ao se referir ao “formato informado pela CVM” nos dispositivos, examine se não seria o caso de já apresentar, na forma de anexo à futura resolução, a estrutura do documento que julgar adequada. Acreditamos que essa iniciativa traga maior segurança jurídica acerca dessa configuração.

G. Disposições finais

39. No capítulo final da Minuta “Capítulo IX - Disposições Finais e Transitórias”, chamou-nos atenção o parágrafo 2º do artigo 75:

Art. 75. Nas companhias abertas existentes na data da entrada em vigor desta Resolução, nas quais o total de ações em circulação de uma mesma classe e espécie seja inferior a 15% (quinze por cento), qualquer aquisição de ações em circulação pelo acionista controlador ou pessoa a ele vinculada acarretará a obrigação de realização de OPA por aumento de participação, ressalvada a hipótese prevista no art. 47.

§ 2º Para fins do caput, não ensejam obrigação de lançar OPA por aumento de participação:

I – aquisições de ações em circulação realizadas por meio de OPA; e

II – aquisições, diretamente da companhia, de novas ações por ela emitidas, tais como subscrições de ações, conversões de outros valores mobiliários em ações ou conversões entre diferentes espécies e classes de ações.

40. A minuta não diferencia o momento em que aquisições de ações podem ser realizadas na emissão de novas ações. Surgiu dúvida se as aquisições envolveriam somente aquisições decorrentes do exercício do direito de preferência ou se abarcariam também aquisições quando do momento da partilha de sobras. A nosso ver, parece que o objetivo da CVM, nessa regra, foi permitir que qualquer tipo de aquisição (seja no exercício do direito de preferência, seja na compra de sobras) esteja englobada. Como tal situação pode dar margem a dúvidas futuras, sugerimos que a CVM examine se não seria o caso de precisar mais a redação da regra.

Cordialmente,

**Grupo de Pesquisa sobre Poderes Regulatórios da Comissão de Valores
Mobiliários**

Bianca Mattos

Luiz Felipe Pessoa

Bruna Costa

Luíza Denobi

Julia Pacheco

Maria Eduarda Castro

Ana Carolina Weber - Professora Supervisora