

# PINHEIRONETO

A D V O G A D O S

SÃO PAULO  
R. Hungria, 1.100  
01455-906  
São Paulo - SP  
t. +55 (11) 3247 8400

RIO DE JANEIRO  
R. Humaitá, 275  
16º andar  
22261-005  
Rio de Janeiro - RJ  
t. +55 (21) 2506 1600

BRASÍLIA  
SAFS. Quadra 2 Bloco B  
Ed. Via Office - 3º andar  
70070-600  
Brasília - DF  
t. +55 (61) 3312 9400

PALO ALTO  
228 Hamilton Avenue,  
3rd floor  
CA 94301 USA  
t. +1 650 798 5068

TÓQUIO  
1-6-2 Marunouchi,  
Chiyoda-ku, 21st floor  
100-0005  
Tokyo - Japan  
t. +81 (3) 3216 7191

São Paulo, 7 de março de 2024

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM**  
**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM**

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger  
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Encaminhada por e-mail a [conpublicasdm0523@cvm.gov.br](mailto:conpublicasdm0523@cvm.gov.br)

Ref.: Edital de Consulta Pública SDM nº 05/23 – Comentários à Proposta de Nova Regra sobre Ofertas Públicas de Aquisição de Ações (“OPAs”)

Pinheiro Neto Advogados vem, por meio desta carta (“Carta”), encaminhar suas sugestões de melhoria e comentários ao Edital de Consulta Pública SDM nº 05/23, divulgado em 6 de dezembro de 2024, por essa Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), que tem por objetivo submeter à consulta pública, nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, duas minutas de resoluções (“Minutas”) relacionadas a OPAs.

Inicialmente, gostaríamos de enaltecer e parabenizar essa D. CVM pelo trabalho, empenho e cuidado ao propor uma reforma abrangente da regulamentação de OPAs, que desde a edição da Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, não foi objeto de discussão e revisão ampla.

Pela leitura atenta das Minutas propostas, percebe-se que essa D. CVM conseguiu, com base em sua experiência de mais de 20 anos com a regra atual e em precedentes já analisados por seu Colegiado, criar uma estrutura conceitual coesa, sólida e que, com certeza, trará maior clareza e segurança na estruturação e implementação de OPAs.

Neste sentido, aproveitamos a meritosa interação dessa D. CVM com o mercado, na elaboração da nova regra, para encaminhar nossos comentários que visam, primordialmente, a sugerir: (i) aperfeiçoamentos e padronização de redações das Minutas; (ii) melhorias e esclarecimentos de determinados dispositivos; e (iii) discussão de determinadas alterações com base em nossa experiência atuando como assessores de emissores, ofertantes, avaliadores e acionistas em OPAs.

Adicionalmente, ao final das observações e comentários apresentados sobre as Minutas, fazemos também alguns comentários adicionais sobre os requisitos para cancelamento de registro de companhias abertas indicados na Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022 (“Resolução CVM 80”), que poderiam ser endereçados em conjunto com as Minutas propostas.

Para maior conveniência, encaminhamos nossos comentários e sugestões em observância à ordem sequencial dos dispositivos previstos nas Minutas, devidamente acompanhados das nossas motivações e argumentações. Ainda, para facilitar a análise dessa D. CVM, em quase todos os casos já sugerimos os ajustes às redações propostas pelas Minutas (caso os

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

comentários sejam aceitos por essa D. CVM), todos em marcas de revisão, conforme indicados no Anexo a esta Carta.

Colocamo-nos à disposição desta CVM para esclarecer qualquer um dos pontos aqui apresentados e pedimos a gentileza de que quaisquer comunicações, entendimentos ou esclarecimentos com relação aos nossos comentários e sugestões nos sejam enviados aos contatos indicados abaixo:

**Pinheiro Neto Advogados**

Rua Hungria, 1.100

CEP 01455-906, São Paulo, SP, Brasil

At.: Henrique Lang, João Marcelo Pacheco, Fernando Zorzo, Guilherme Sampaio Monteiro, Cauê Myanaki, Luiz Felipe Fleury Vaz Guimarães, Paula Rodrigues e Gustavo Ferrari Chauffaille

Tel.: +55 (11) 3247-8400

E-mail: [REDACTED]

Aproveitamos a oportunidade para renovar nossos votos de estima e consideração.

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos votos de estima e consideração.

Atenciosamente,

**PINHEIRO NETO ADVOGADOS**

**COMENTÁRIOS À MINUTA DE REGRA PROPOSTA PELO EDITAL DE CONSULTA PÚBLICA SDM Nº 05/23**

SUGESTÃO DE ALTERAÇÃO	JUSTIFICATIVA
<b>CAPÍTULO I – ÂMBITO E DEFINIÇÕES</b>	
Art. 1º Esta Resolução regula as ofertas públicas de aquisição de ações (OPAs) emitidas por companhias abertas	Ajuste simples de redação.
Parágrafo único. Esta Resolução se aplica apenas a companhias abertas registradas na categoria A.	N/A
Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por:	N/A
I – Acionista controlador: a pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, direto ou indireto, que:  a) seja titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e  b) use efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia;	N/A
II – ações em circulação: todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria;	N/A
III – ações objeto da OPA: as ações visadas pelo ofertante na OPA;	N/A
IV – companhia objeto: a companhia aberta emissora das ações <del>objeto da OPA</del> <u>avisadas na OPA</u> ;	Ajuste para consistência com os termos definidos.
V – instrumento de OPA: edital de oferta elaborado pelo ofertante, cuja divulgação, em sua versão definitiva, representa o lançamento da OPA, nos termos do art. 24;	N/A
VI – instituição financeira garantidora: instituição financeira contratada pelo ofertante para garantir a liquidação financeira, <u>total ou parcial</u> , da OPA, nos termos do art. 11;	Ajuste de redação em linha com a sugestão para o §3º do artigo 11, para que o Ofertante tenha a liberdade de garantir a liquidação da OPA por meio da contratação de instituição financeira garantidora, depósito em conta vinculada, seguro garantia ou uma combinação destas modalidades.
VII – intermediário: pessoa jurídica contratada pelo ofertante para intermediação da OPA, nos termos do art. 12;	N/A

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

VIII – material publicitário: cartas, anúncios, avisos, mensagens e similares, especialmente por meio de comunicação de massa impresso, audiovisual, ou eletrônico, assim como qualquer outra forma de comunicação de ampla disseminação, com estratégia mercadológica e comercial dirigida ao público investidor em geral com o fim de promover a OPA, <u>com exceção do instrumento de OPA.</u>	Necessário excluir expressamente o Instrumento de OPA da definição de material publicitário, uma vez que, pela definição sugerida, ele poderia ser enquadrado, contudo o Instrumento de OPA é regulado de maneira específica na norma, que não tem a mesma função (ou regulação) que materiais publicitários.
IX – oferta pública de aquisição de ações (OPA): a oferta pública efetuada fora de mercados organizados de valores mobiliários, que vise à aquisição de ações de emissão de companhia aberta <u>registrada na categoria A</u> , qualquer que seja a quantidade de ações visada pelo ofertante;	Ajuste de esclarecimento de redação, uma vez que a Resolução se aplica apenas a emissores registrados na Categoria A.
X – ofertante: o proponente da aquisição de ações em uma OPA, seja ele pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos;	N/A
XI – OPA original: primeira OPA lançada em um contexto em que há OPA concorrentes ou interferências compradoras;	N/A
XII – OPA parcial: aquela que não tenha por objeto a totalidade das ações em circulação da mesma classe e espécie das ações visadas, observado o disposto no § 7º;	N/A
XIII – período da OPA: período compreendido entre:  a) a data em que a OPA for divulgada ao mercado, ainda que da forma prevista no art. 8º, § 2º, II; e  b) a data de realização do leilão, do término do prazo para adesão, em caso de dispensa de leilão, ou da revogação da OPA;	N/A
XIV – pessoa vinculada: a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos que atue em conjunto ou representando <u>mesmo</u> interesse da <u>pessoa ou entidade à qual se vincula, sendo certo que a atuação em conjunto e o mesmo interesse se referem especificamente aos relacionados à OPA em questão</u> <del>outra pessoa, grupo de pessoas, fundo ou universalidade de direitos,</del> <u>sempre</u> observado o § 4º.	Necessário esclarecer que a atuação em conjunto ou representando o mesmo interesse deve ser especificamente com relação à OPA em questão e não com relação a qualquer outra questão.  Substituir o trecho “de outra pessoa, grupo de pessoas, fundo ou universalidade de direitos” por “a pessoa ou entidade à qual se vincula”, em linha com a redação utilizada na Res. 160 e na Res. 35.
XV – procedimento alternativo para adesão: procedimento a ser adotado em caso de dispensa de leilão para que os destinatários da OPA manifestem sua adesão ou recusa à OPA;	N/A

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

XVI – prazo para adesão: prazo para que os destinatários da OPA <del>se</del> manifestem-se no âmbito do procedimento alternativo para adesão à OPA, nos termos do art. 27, parágrafo único;	Ajuste redacional.
XVII – taxa Selic: taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais, cursadas no Sistema Especial de Liquidação e Custódia.	N/A
§1º Considera-se pública a oferta quando forem realizados esforços de aquisição <u>disseminados por qualquer meio ou forma que permita alcançar indistintamente todos os titulares de ações da mesma espécie e classe daquelas que sejam objeto da oferta, e cujo conteúdo e contexto representem tentativa de despertar o interesse ou prospectar destinatários para adesão à oferta</u> <del>ou utilizado material publicitário.</del>	Sugerimos o ajuste para alinhamento com a definição de oferta pública constante do art. 3º da Resolução 160, com ajustes decorrentes de ser tratar de oferta de aquisição.
§ 2º As <del>ofertas de aquisição</del> OPAs efetuadas exclusivamente em mercados organizados de valores mobiliários são regidas pelas disposições a elas aplicáveis, nos termos da regulamentação específica, inclusive quanto à adoção de procedimentos especiais.	Sugestão de padronização dos termos, substituindo “oferta pública” por “OPA”.
§ 3º Salvo para o efeito de alienação de controle, a qual se caracteriza segundo as regras específicas aplicáveis, equipara-se ao acionista controlador, para os efeitos desta Resolução, o detentor de títulos conversíveis em ações ou de títulos que confirmam o direito à subscrição de ações, desde que tais ações, por si só ou somadas às já detidas pelo titular e pessoas a ele vinculadas, confirmam-lhe o controle acionário.	N/A
§ 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:	N/A
I – seu cônjuge, companheiro, ascendente, descendente ou colateral até o 2º grau;	N/A
II – seu controlador, direto ou indireto, ou quem seja por ela controlado ou esteja com ela submetido a controle comum;	N/A
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;	N/A
IV – o gestor de recursos em relação aos fundos de investimento por ele geridos nos quais exerça administração discricionária da carteira; e	N/A
V – o inventariante, administrador judicial ou equivalente, em relação à universalidade de direitos.	N/A
<u>§ 4º Para os efeitos desta Resolução, não se presume como agindo em conjunto ou atuando no mesmo interesse do Ofertante qualquer acionista simplesmente pelo fato de tal acionista firmar compromisso, antes ou após o lançamento da OPA, de alienar suas ações na OPA ou de aceitar o cancelamento de registro.</u>	É comum que Ofertantes busquem, antes da realização de uma OPA para cancelamento de registro, interagir com determinados acionistas relevantes e obter compromissos de aceitação do cancelamento de registro (seja pela venda das ações, seja pela

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

	<p>anuência sem venda), o que não deveria, por si, invalidar sua contagem para o quórum de cancelamento de registro.</p> <p>A busca e contato com determinados acionistas sempre gera preocupação de Ofertantes de que a assinatura de um compromisso possa ser entendida, aos olhos do regulador, como se capaz de tornar tal acionista pessoa vinculada, não contando para o atingimento do quórum necessário ao cancelamento de registro.</p> <p>Entendemos que o simples fato de determinado acionista firmar um compromisso como o mencionado não o tornaria vinculado ao Ofertante, o que deveria ser determinado frente a análise de muitas outras circunstâncias, como quando há benefício específico ao acionista signatário do compromisso em decorrência da aceitação ou não da OPA.</p> <p>A inclusão de redação que deixe claro não haver presunção de vinculação pelo simples fato de assinar um compromisso daria mais segurança aos participantes do mercado.</p> <p>A inclusão de tal redação seria no mesmo sentido do atual sugerido parágrafo 5º, que estabelece que não se presume que a companhia objeto está atuando no mesmo interesse do controlador.</p>
§ 5º Para os efeitos desta Resolução, não se presume a companhia objeto como atuando no mesmo interesse do acionista controlador.	N/A
§ 6º Equipara-se à OPA para aquisição de controle a OPA voluntária que tenha por objeto ações com direito a voto em quantidade suficiente para, somadas às ações com direito a voto já detidas pelo ofertante, assegurar-lhe o controle da companhia.	N/A
§ 7º No caso de OPA que vise ações pertencentes ao acionista controlador, aos administradores ou pessoas a eles vinculadas, a OPA é considerada parcial se tiver por objeto quantidade de ações inferior ao total de ações da espécie e classe visadas emitidas, deduzidas aquelas mantidas em tesouraria e as pertencentes ao próprio ofertante e a pessoas a ele vinculadas.	N/A

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

§ 8º Nos casos em que esta Resolução prevê comparações ou cálculos que levem em consideração o preço de ações em duas ou mais datas distintas, o preço deve ser ajustado pelas alterações no número de ações decorrentes de bonificações, desdobramentos, grupamentos e conversões eventualmente ocorridos no período.	N/A
<b>CAPÍTULO II – MODALIDADES DE OPA</b>	
Art. 3º As OPA são classificadas de acordo com as seguintes modalidades:	N/A
I – OPA para aquisição de controle: OPA <del>voluntária</del> <del>facultativa</del> de que trata o art. 257 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976;	Ajuste em linha com a sugestão, no artigo 4º, de exclusão da definição de OPA facultativa, dado se tratar de OPA voluntária.
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;	N/A
III – OPA por aumento de participação: OPA obrigatória realizada em consequência de aumento da participação do acionista controlador no capital social de companhia aberta <del>sob seu controle</del> , por força do § 6º do art. 4º da Lei nº 6.404, de 1976;	Ajuste em linha com o disposto no § 6º do art. 4º da Lei nº 6.404/76
IV – OPA por alienação de controle: OPA obrigatória realizada como condição de eficácia de negócio jurídico de alienação de controle de companhia aberta, por força do art. 254-A da Lei nº 6.404, de 1976; e	N/A
V – OPA voluntária: OPA <del>facultativa</del> que vise à aquisição de ações de emissão de companhia aberta e que não deva realizar-se segundo os regimes específicos estabelecidos nesta Resolução para as OPA referidas nos incisos I a IV.	Ajuste em linha com a sugestão, no artigo 4º, de exclusão da definição de OPA facultativa, dado se tratar de OPA voluntária.
§ 1º Sem prejuízo de seu enquadramento em alguma das modalidades previstas no caput, entende-se por OPA concorrente a oferta formulada por um terceiro que não o ofertante ou pessoa a ele vinculada, e que tenha por objeto ações abrangidas por OPA para qual já tenha sido apresentado requerimento de registro junto à CVM.	N/A
§ 2º Consideram-se voluntárias, para os fins desta Resolução, as OPA decorrentes, nos termos do regulamento de entidade administradora de mercados organizados, da retirada de determinada espécie ou classe de valores mobiliários de negociação em mercados organizados ou de segmentos de listagem específicos.	N/A
Art. 4º <del>São consideradas como OPAs obrigatórias as seguintes OPAs exigidas por lei (a) OPA para cancelamento de registro; (b) OPA por aumento de participação; e (c) OPA por alienação de controle. Quanto à obrigatoriedade, as OPA dividem-se em:</del>	A definição de OPA facultativa é utilizada apenas em 3 lugares da norma e faz parte da definição de OPA voluntária.
<del>I – OPA obrigatórias: as seguintes OPA exigidas por lei:</del>	Sugerimos excluir a definição de OPA facultativa e seguir apenas com a definição de OPA voluntária.
<del>a) OPA para cancelamento de registro;</del>	
<del>b) OPA por aumento de participação; e</del>	

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

<del>e) OPA por alienação de controle;</del>	
<del>II — OPA facultativas: as demais OPA não referidas no inciso I.</del>	
<b>CAPÍTULO III – REGIME GERAL DE OPA</b>	
<b>Seção I – Princípios e Regras Gerais</b>	
Art. 5º Toda OPA, obrigatória ou <u>voluntária facultativa</u> , deve observar o regime geral previsto neste Capítulo, sem prejuízo dos requisitos e procedimentos adicionais eventualmente aplicáveis em função do regime específico, do rito de registro e de demais características da OPA, nos termos dos Capítulos IV a VII.	Ajuste em linha com a sugestão sobre exclusão da definição de OPA facultativa, dado já estar coberta por OPA voluntária.
Art. 6º Na realização de uma OPA devem ser observados os seguintes princípios e regras:	N/A
I – a OPA deve ser sempre dirigida indistintamente a todos os titulares de ações da mesma espécie e classe daquelas que sejam objeto da OPA, assegurado o rateio entre os aceitantes de OPA parcial;	N/A
II – a OPA deve ser realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante, e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA;	N/A
III – a OPA deve ser submetida a registro <u>junto à</u> CVM nos termos desta Resolução;	Sugestão de redação.
IV – a OPA deve contar com intermediário contratado pelo ofertante, e sua liquidação financeira deve ser garantida por instituição financeira, observado o disposto no art. 11;	N/A
V – a OPA deve ser lançada por preço uniforme, ressalvada a possibilidade de fixação de preços diversos conforme a classe e espécie das ações objeto da OPA, desde que compatível com a modalidade de OPA e se a diferença for justificada pelo laudo de avaliação da companhia objeto ou por declaração expressa do ofertante quanto às razões de sua oferta diferenciada;	N/A
VI – a OPA deve ser efetivada em leilão em ambiente de mercado organizado de valores mobiliários, salvo nas hipóteses de dispensa previstas no art. 27;	N/A
VII – a OPA pode sujeitar-se a condições, desde que o implemento destas condições não dependa de atuação direta ou indireta do ofertante ou de pessoas a ele vinculadas; e	N/A
VIII – a OPA é imutável e irrevogável após o seu lançamento, exceto nas hipóteses previstas no art. 9º.	N/A
§ 1º O ofertante é o responsável pela suficiência, veracidade, precisão, consistência e atualidade das informações fornecidas <u>por ele</u> à CVM e ao mercado, <u>bem como com</u>	Importante separar as obrigações do Ofertante da obrigação de divulgação da companhia. O Ofertante pode não ser a companhia

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

<p><u>relação às informações fornecidas por ele à companhia objeto</u>, de modo a alcançar os objetivos previstos no inciso II do <b>caput</b>.</p>	<p>objeto ou seu controlador, de maneira que deveria se responsabilizar apenas pelas informações por ele prestadas.</p>
<p>§ 2º Sem prejuízo do disposto no inciso V do caput, a OPA pode, se isto não violar outros dispositivos desta Resolução, ter preços à vista e a prazo distintos para <u>ações da mesma classe e espécies mesmos destinatários</u>, desde que a escolha caiba aos <u>detentores de tais açõesdestinatários</u>, haja justificada razão para sua existência, e tal distinção não afete a reflexão e a independência da decisão de aceitação da OPA, como, por exemplo, se estiver vinculada ao prazo de aceitação ou à quantidade de aceitações já manifestadas.</p>	<p>Esclarecimento que a diferenciação de modo de pagamento deve ser entre ações e não entre destinatários.</p>
<p>§ 3º A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE pode exigir a divulgação de informações adicionais às previstas nesta Resolução que julgar adequadas, além de alertas e considerações que entender cabíveis para a análise e compreensão <u>do instrumento</u> da OPA pelos destinatários da oferta.</p>	<p>Ajuste feito em linha com a redação utilizada no art. 17, §5º, da Resolução CVM <u>2160</u> (“e compreensão do prospecto pelos investidores destinatários da oferta”)</p>
<p>§ 4º <u>Com exceção de OPAs que oferecem tratamento igualitário a todos os acionistas e dos casos em que a OPA for formulada pela própria companhia, nos casos admitidos em lei</u>, <u>É</u> vedada a transferência para a companhia objeto, a qualquer título, das despesas relativas <u>à estruturação, ao registro</u>, ao lançamento e à liquidação de uma OPA, <del>salvo se a OPA for formulada pela própria companhia, nos casos admitidos em lei</del>.</p>	<p>A possibilidade de transferência de despesas para a companhia objeto deveria ser permitida não somente nos casos em que a própria companhia emissora é a ofertante, mas também nos casos em que a OPA oferece tratamento igualitário aplicável a todos os acionistas, como em OPAs por alienação de controle como de tag-along de 100% do preço pago ao antigo controlador, ou para aquisição de controle destinada à totalidade dos acionistas.</p> <p>Adicionalmente, sugerimos deixar mais claro de quais custos estamos tratando, uma vez que as expressões “lançamento” e “liquidação” não deixam claro se incluem custos com B3, custo com assessores legais e financeiros.</p>
<p>Art. 7º A SRE pode determinar, a qualquer tempo:</p>	<p>N/A</p>
<p>I – a suspensão de OPA <del>já lançada ou</del> cujo registro já tenha sido concedido, ou do respectivo leilão, <del>se verificar irregularidade ou ilegalidade sanável, caso a OPA esteja se processando em condições diversas das constantes na presente Resolução ou do registro de OPA</del>, ou, ainda, <u>caso se verifique</u> fato posterior que torne o conteúdo do instrumento de OPA incompleto, impreciso ou desatualizado; ou</p>	<p>Pela proposta da regra, em que todas as OPAs são registradas, o lançamento sempre ocorrerá após a concessão do registro (seja ele automático ou ordinário). A expressão “irregularidade ou ilegalidade sanável” já constava na Res. 85, porém, sugerimos ajustar redação para prever que suspensão se dará em OPA “que esteja se processando em condições diversas das constantes na presente Resolução ou do registro”, para deixar a redação em linha com a redação adotada na Res. 160.</p>

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

II – o cancelamento da OPA, quando verificar que ela apresenta irregularidade ou ilegalidade insanável.	N/A
§ 1º O prazo de suspensão da OPA não pode ser superior a <del>45</del> 30 (quarenta e <del>cinco</del> trinta) dias, <u>prorrogáveis uma única vez pelo mesmo período, mediante a prévia apresentação de pedido fundamentado pelos interessados, durante o qual a irregularidade apontada deve ser sanada</u> <del>ou a alteração do instrumento de OPA deve ser implementada</del> , conforme o caso.	A depender da irregularidade apontada (sobretudo se ocorrer à revelia do ofertante após o lançamento da OPA), em especial se demandar a convocação de assembleia de acionistas, o prazo de 30 dias pode não ser suficiente (sugerimos incluir prazo maior – e.g. 45 dias - prorrogáveis por mais 45 dias mediante justificativa).  Avaliar exclusão do trecho “ou a alteração do instrumento de OPA deve ser implementada” pois presume-se que, se foi sanada a irregularidade, o instrumento de OPA também foi retificado (caso contrário a OPA ainda estaria se processando de forma irregular).
§ 2º Findo o prazo referido no § 1º sem que tenham sido sanadas as irregularidades ou ajustado o instrumento de OPA, a SRE pode ordenar a retirada da oferta e cancelar o <u>leilão e o</u> respectivo registro ou indeferir o requerimento de registro caso este ainda não tenha sido concedido.	Ajuste de esclarecimento.
Art. 8º O ofertante deve guardar sigilo a respeito da OPA até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que seus administradores, empregados, assessores e terceiros de sua confiança também o façam.	N/A
§ 1º A obrigação de sigilo prevista no caput se estende:	N/A
I – no caso de OPA sujeitas ao rito de registro ordinário previsto no art. 66, até a data em que for divulgado fato relevante, nos termos da regulamentação específica; ou	N/A
II – no caso de OPA sujeitas ao rito de registro automático previsto no art. 68, até a data em a OPA for lançada.	N/A
§ 2º Caso a informação sobre a OPA escape do controle do ofertante antes da data referida no § 1º, o potencial ofertante deve, imediatamente:	N/A
I – divulgar o instrumento de OPA, nos termos do art. 24; ou	N/A
II – informar ao mercado, <u>por meio de comunicação ao diretor de relações com investidores da companhia objeto, que deverá divulgar fato relevante sobre tal informação</u> , que tem interesse em realizar a OPA, ou que está considerando essa possibilidade, embora ainda não tenha certeza de sua efetivação.	Sugerimos deixar claro que a comunicação será feita à companhia objeto para que seja divulgado o fato relevante.
§ 3º Quando se tratar de OPA sujeita a rito de registro automático, o anúncio previsto no inciso II do § 2º, deve:	N/A
I – incluir as informações indicadas nos incisos X a XIV do art. 1º do Anexo B; e	N/A

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

II – ser encaminhado ao diretor de relações com investidores da companhia objeto, para que este o divulgue imediatamente ao mercado, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores	N/A
§ 4º Caso o ofertante divulgue o anúncio previsto no inciso II do § 2º, a CVM pode fixar um prazo para que ele:	N/A
I – divulgue o instrumento de OPA, nos termos do art. 24; ou	N/A
II – anuncie ao mercado, de maneira inequívoca, que não pretende realizar a OPA <del>dentro do período de 6 (seis) meses.</del>  {OU}  II – anuncie ao mercado, de maneira inequívoca, que não pretende realizar a OPA dentro do período de <del>63 (seistrês)</del> meses.	Sugerimos a exclusão da indicação de prazo pelo qual o ofertante se compromete a não realizar OPA. A obrigação deveria ser de o ofertante protocolar o Instrumento com a CVM (para obter o registro automático ou seguir o procedimento ordinário) ou indicar que não pretende realizar a OPA. Após tal anúncio as circunstâncias podem ser alteradas e o ofertante querer lançar a OPA em período inferior a 6 meses. Caso tenha ocorrido intenção protelatória ou de manipular o mercado na comunicação do ofertante de que não iria lançar a OPA, a CVM já possui maneiras de investigar e punir tal atitude. Caso a sugestão não seja acatada, alternativamente, sugerimos reduzir o prazo de compromisso de não realizar a OPA para 3 meses, em linha com o período de cool off da Resolução CVM 44 para ex-administradores.
<b>Seção II – Modificação e Revogação</b>	
Art. 9º Após a divulgação do instrumento de OPA, nos termos do art. 24, admite-se sua modificação ou revogação:	N/A
I – em qualquer modalidade de OPA, independentemente de autorização da CVM, quando se tratar de modificação por melhoria da oferta em favor dos destinatários, ou por renúncia, pelo ofertante, a condição por ele estabelecida para a efetivação da OPA; ou	N/A
II – quando se tratar de OPA sujeita ao rito de registro ordinário, mediante prévia e expressa autorização da CVM, observados os requisitos do § 2º deste artigo; ou	N/A
III – quando se tratar de OPA sujeita ao rito de registro automático, independentemente de autorização da CVM, em estrita conformidade com os termos e condições previstos no respectivo instrumento.	N/A
§ 1º O ofertante pode ainda desistir da <del>oferta</del> OPA, no caso da OPA para cancelamento de registro, ou optar pelo procedimento alternativo de que trata o art. 47, no caso da OPA por aumento de participação, na hipótese de revisão do preço da OPA por força do procedimento previsto no art. 4º-A da Lei nº 6.404, de 1976.	Sugestão de padronização dos termos, substituindo “oferta” por “OPA”.

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

§ 2º Na hipótese prevista no inciso II do caput, o pedido de modificação ou revogação de OPA:	N/A
I – deve ser informado ao público, pela mesma via utilizada para divulgação da OPA;	N/A
II – implica suspensão do prazo do instrumento de OPA, caso a OPA já tenha sido lançada;	N/A
III – só deve ser acolhido caso:  a) a juízo da CVM, tenha havido alteração substancial, posterior e imprevisível, nas circunstâncias de fato existentes quando do lançamento da OPA, acarretando aumento relevante dos riscos assumidos pelo ofertante, inerentes à própria OPA; e  b) o ofertante comprove que os atos e negócios jurídicos que tenham determinado a realização da OPA ficarão sem efeito se deferida a revogação; e	N/A
IV – <del>é automaticamente presume-se</del> deferido se não houver manifestação da CVM no prazo de 10 (dez) dias, contados do protocolo.	Ajuste para alinhar a redação com o disposto no §4º, art. 37, da Resolução CVM 160
§ 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:	N/A
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	N/A
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.	N/A
§ 4º A revogação e a modificação da OPA devem ser divulgadas pela mesma via utilizada para divulgação da OPA.	N/A
§ 5º Em qualquer das hipóteses previstas no caput, cópia do aditamento ao instrumento de OPA deve ser protocolada na CVM na data de sua divulgação.	N/A
Seção III – Liquidação financeira	
Art. 10. A <del>oferta pública</del> OPA, segundo a forma de pagamento proposta pelo ofertante, é:	Sugestão de padronização dos termos, substituindo “oferta pública” por “OPA”.
I – de compra, quando o pagamento proposto deva ser realizado em moeda corrente;	N/A
II – de permuta, quando o pagamento proposto deva ser realizado em valores mobiliários; e	N/A
III – mista, quando o pagamento proposto deva ser realizado parte em dinheiro e parte em valores mobiliários.	N/A

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

§ 1º Admite-se a formulação de <u>OPA oferta pública com formas de pagamento alternativas</u> , assim entendida aquela em que aos destinatários da oferta for deferida a escolha da forma de liquidação, se em moeda corrente ou nos valores mobiliários referidos no inciso II do <b>caput</b> .	Sugestão de padronização dos termos, substituindo “oferta pública” por “OPA”.
§ 2º As <u>ofertas-OPAs</u> de permuta, mista e alternativa aplicam-se, além do regime geral de OPA previsto neste Capítulo, as disposições do art. 64.	Sugestão de padronização dos termos, substituindo “oferta pública” por “OPA”.
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.	N/A
§ 1º A obrigação prevista no caput:	N/A
I – não abarca parcelas a serem pagas a prazo ou futuras e incertas do preço da OPA correspondentes a eventuais acréscimos ou diminuições do preço pago ao alienante do controle acionário; e	N/A
II – não pode estar, após o lançamento da OPA, sujeita ao implemento de condição ou à satisfação de compromisso assumido pelo ofertante junto à instituição financeira garantidora	N/A
§ 2º Salvo no caso de OPA para aquisição de controle, a contratação de instituição financeira garantidora de que trata o <b>caput</b> é dispensada caso o ofertante, anteriormente ao lançamento da OPA:	N/A
I – providencie depósito em conta vinculada, em moeda corrente, sem qualquer ingerência por parte do ofertante; ou	N/A
II – contrate seguro garantia.	N/A
§ 3º Para fins do § 2º, a solução escolhida pelo ofertante, <u>que poderá ser uma combinação entre todas as opções (instituição financeira garantidora, depósito em conta vinculada e seguro garantia)</u> , em qualquer dos casos, deve garantir o valor necessário à liquidação financeira da OPA, e deve ter como base um cenário de alienação pelos acionistas de todas as ações objeto da OPA e o preço máximo que a oferta pode atingir, renunciando o ofertante, neste caso, à possibilidade de elevação do preço em patamar superior ao preço máximo considerado para fins do depósito ou do seguro.	Dadas as alternativas oferecidas ao ofertante, pode ser vantajoso realizar a contratação combinada entre elas (e.g. instituição garantidora para a OPA e depósito em garantia para aquisições supervenientes). Sugerimos esclarecer que é possível a combinação de estruturas entre (i) contratação de instituição garantidora; (ii) depósito em conta vinculada; e (iii) contratação de seguro garantia. Dessa maneira, um ofertante poderia depositar parte dos recursos em conta vinculada e ter outra parcela garantida por instituição contratada.
§ 4º A SRE pode conceder a dispensa a que se refere o § 2º caso o ofertante apresente outras soluções além das previstas no referido dispositivo, desde que atinjam a mesma finalidade, nos termos do § 3º.	N/A
Seção IV – Intermediação	

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

Art. 12. O ofertante deve contratar a intermediação da OPA com instituição financeira ou coordenador de ofertas de valores mobiliários	N/A
Parágrafo único. O intermediário deve:	N/A
I – tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes;	N/A
II – verificar a suficiência e qualidade das informações fornecidas ao mercado durante todo o procedimento da OPA, inclusive as informações eventuais e periódicas devidas pela companhia, e as constantes do instrumento de OPA e do laudo de avaliação;	N/A
III – auxiliar o ofertante em todas as fases da OPA, e dele solicitar a prática dos atos necessários ao correto desenvolvimento da oferta, bem como a cessação de atividades que prejudiquem tal desenvolvimento, devendo interromper seus serviços em hipótese de recusa do ofertante, sob pena de não se eximir das responsabilidades impostas nesta Resolução.	N/A
Art. 13. O intermediário, seu controlador e pessoas a ele vinculadas, devem apresentar as informações previstas nos itens X a XIII do art. 1º do Anexo B em relação aos valores mobiliários e derivativos referenciados em valores mobiliários da companhia objeto de que sejam titulares, ou que estejam sob sua administração discricionária.	N/A
Art. 14. Ao ser contratado para a intermediação de OPA, o intermediário, bem como pessoas a ele vinculadas, ficam impedidas de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia objeto, ou a eles referenciados.	N/A
Parágrafo único. A vedação à negociação prevista no caput não se aplica às seguintes hipóteses:	N/A
I – negociação por conta e ordem de terceiros;	N/A
II – operações claramente destinadas a acompanhar índice de ações, certificado ou recibo de valores mobiliários;	N/A
III – operações destinadas a proteger posições assumidas em derivativos contratados com terceiros;	N/A
IV – operações realizadas como formador de mercado, nos termos da regulamentação aplicável;	N/A
V – administração discricionária de carteira de terceiros;	N/A
VI – aquisição de valores mobiliários solicitada por clientes com o fim de prover liquidez, bem como alienação de valores mobiliários assim adquiridos;	N/A
VII – arbitragem entre:	N/A

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

a) valores mobiliários e seus certificados de depósito; ou	
b) índice de mercado e contrato futuro nele referenciado; e	
VIII – operações destinadas a cumprir obrigações assumidas antes do engajamento para atuação como intermediário, decorrentes de:	N/A
a) empréstimo de valores mobiliários;	
b) exercício de opções de compra ou venda por terceiros; ou	
c) contratos de compra e venda a termo.	
Art. 15. É vedado ao intermediário efetuar pesquisas e relatórios públicos sobre a companhia objeto e a oferta, exceto se as atividades relacionadas à OPA forem realizadas por outros departamentos do intermediário e for assegurada a segregação das atividades em relação ao departamento de análise.	N/A
Art. 16. É facultado ao ofertante contratar uma única instituição para exercer as funções desempenhadas pelo intermediário e pela instituição financeira garantidora, desde que atendidos os requisitos para o exercício de ambas as funções, conforme arts. 11 e 12.	N/A
Seção V – Avaliação	
Subseção I – Regras Gerais	
Art. 17. <u>Observado o quanto estabelecido no artigo 22, S</u> empre 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 <u>um</u> laudo de avaliação da companhia objeto.	Sugerimos deixar claro que a dispensa mencionada no artigo 22 é aplicável aos casos mencionados neste artigo.
Parágrafo único. <u>A obrigação prevista Q-no</u> disposto no <b>caput</b> não se aplica à OPA por alienação de controle, ressalvada a hipótese prevista no art. 48, § 7º, II.	Ajuste de conformidade com ajuste ao caput.
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. <u>Entende-se por experiência comprovada o atendimento cumulativo, pela pessoa jurídica regularmente constituída e inscrita no CNPJ e/ou por pelo menos um dos profissionais que serão responsáveis pela elaboração do laudo, de (i) emissão de, pelo menos, 3 (três) laudos de avaliação de companhias abertas no período de 3 (três) anos anteriores ao do protocolo do pedido de registro da OPA perante a CVM; (ii)</u>	Atualmente, a exigência de experiência comprovada na avaliação de companhias abertas é muito ampla, permitindo a indicação de avaliadores que tenham realizado laudos muito simples (e.g. avaliação de poucos ativos, pelo valor de livros) se enquadrarem na regra. Sugerimos incluir critérios mais objetivos para caracterizar a experiência comprovada, uma vez que isso pode gerar abusos e discussões complicadas com avaliadores.

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

<p><u>utilização de, pelo menos, 2 (duas) metodologias diferentes na emissão dos laudos indicados no item “i”; e (iii) pelo menos 1 (um) dos laudos emitidos nos últimos 3 (três) anos, ter sido realizado pela metodologia de fluxo de caixa descontado.</u></p>	<p>Adicionalmente, é possível que determinada empresa seja recém-constituída, porém com colaboradores com expertise comprovada em outras entidades. A qualificação dos profissionais que elaborarão o laudo, deveria suprir a falta de experiência da entidade para a qual atuam.</p>
<p>§ 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 <u>independência do avaliador, imparcialidade da avaliação</u>, e deve ser analisada à luz das circunstâncias do caso concreto, incluindo, dentre outras:</p>	<p>A independência/imparcialidade é verificada com relação ao avaliador e não à avaliação (ou seja, com relação ao profissional contratado e não com relação ao laudo emitido pelo profissional contratado).</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, ou que estejam sob sua administração discricionária; e</p>	<p>N/A</p>
<p>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.</p>	<p>N/A</p>
<p>§ 2º Não são consideradas independentes em relação à OPA as pessoas que:</p>	<p>N/A</p>
<p>I – atuem como intermediários da OPA, <u>exceto se as atividades relacionadas à elaboração do laudo de avaliação forem realizadas por outras áreas do intermediário que não as responsáveis pela atuação como intermediário da OPA e for assegurada a segregação das atividades em relação ao departamento responsável pela elaboração do laudo;</u></p>	<p>A Resolução atualmente em vigor (Res. CVM 85) expressamente permite que o intermediário seja o avaliador. O simples fato de uma instituição atuar como intermediária da OPA não tira sua independência para atuar na elaboração de um laudo de avaliação, especialmente se forem respeitadas regras de barreiras de informação, como as indicadas no proposto artigo 15 desta minuta de resolução (realizadas por outros departamentos do intermediário e for assegurada a segregação das atividades em relação ao departamento de análise). Sugerimos a exclusão do inciso I ou mantê-lo, mas indicando que não se aplica caso a instituição tenha barreiras de informação.</p>
<p>II – sejam pessoas vinculadas ao ofertante;</p>	<p>N/A</p>
<p>III – atuem como assessores do ofertante ou de pessoas vinculadas em relação à OPA, <u>exceto se as atividades relacionadas à elaboração do laudo de avaliação forem realizadas por outros departamentos do assessor que não os responsáveis pela atuação como assessor do ofertante ou de pessoas vinculadas em relação à OPA e for assegurada a segregação das atividades em relação ao departamento de elaboração do laudo;</u> ou</p>	<p>O fato de uma instituição atuar como assessora do ofertante não tira sua independência para atuar na elaboração de um laudo de avaliação, especialmente se forem respeitadas regras de barreiras de informação, como as indicadas no proposto artigo 15 desta minuta de resolução (realizadas por outros departamentos do intermediário e for assegurada a segregação das atividades em relação ao departamento de análise). Sugerimos a indicação que não se aplica caso a instituição tenha barreiras de informação.</p>

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

<p>IV – tenham interesses financeiros vinculados ao resultado da avaliação <del>ou da OPA.</del></p>	<p>Sugerimos que a redação do inciso IV seja limitada a “tenha interesses financeiros vinculados ao resultado da avaliação” dado que, nas hipóteses (até recentemente aceitas) em que intermediário também seja responsável pelo laudo, pode haver parte da remuneração (como intermediário) relacionada ao resultado da OPA.</p>
<p>Art. 19. O laudo de avaliação deve ser encaminhado à CVM, ficando disponível a eventuais interessados, no mínimo, na rede mundial de computadores, nas páginas da CVM e da entidade administradora do mercado organizado em que vá ser realizado o leilão da OPA, devendo o ofertante comunicar a companhia objeto para que divulgue aviso de fato relevante dando notícia de tal entrega.</p>	<p>N/A</p>
<p>§ 1º No caso de <del>oferta</del> <u>OPA</u> de permuta, deve também ser apresentado o laudo de avaliação da companhia cujos valores mobiliários sejam entregues em permuta, contemplando as informações do Anexo C desta Resolução. <u>Nestes casos, independentemente da modalidade de OPA sendo lançada, será assegurado aos detentores de ações em circulação, o direito de pedir a convocação de assembleia para deliberar sobre a contratação de nova avaliação, na forma prevista no art. 4º-A da Lei nº 6.404, de 1976.</u></p>	<p>Sugerimos esclarecer que, em caso de utilização obrigatória de laudo de avaliação, os detentores de ações em circulação terão o direito de pedir a convocação de assembleia para deliberar sobre a contratação de novo laudo. Além disso, sugestão de padronização dos termos, substituindo “oferta” por “OPA”.</p>
<p>§ 2º Nas <del>ofertas</del> <u>OPAs</u> de permuta, o avaliador deve utilizar o mesmo critério para ambas as companhias ou justificar a adoção de critérios distintos.</p>	<p>Sugestão de padronização dos termos, substituindo “oferta” por “OPA”.</p>
<p>Art. 20. Os administradores e o acionista controlador devem fornecer ao avaliador informações verdadeiras, <u>precisas, consistentes, atuais completas, claras, objetivas</u> e suficientes para a elaboração do laudo.</p>	<p>Ajuste realizado em linha com o § 1º, art. 6º da minuta e do § 1º, art. 24, da Resolução CVM 160.</p>
<p>Art. 21. <del>Caso o ofertante tenha conhecimento de fato posterior à divulgação do preço da OPA, Nas hipóteses em que o laudo de avaliação não tenha sido dispensado, nos termos do art. 22, a CVM poderá exigir, até a data de concessão do registro da OPA, que o ofertante que tenha afetado, de forma significativa, o valor da companhia objeto, o ofertante deve:</del></p> <p>I – <del>solicitar ao avaliador que atualize o valor da companhia objeto, na hipótese de ter sido elaborado laudo de avaliação informe se o valor da companhia sofreu alterações significativas após a data da avaliação; ou</del></p> <p>II – <u>em caso afirmativo, solicite ao avaliador original (ou a eventual novo avaliador contratado) que atualize o valor da companhia objeto que consta do laudo de avaliação; ou</u></p>	<p>Regra parece ir de encontro à diminuição de custo regulatório, pois impõe ao ofertante (muitas vezes não relacionado à companhia objeto) a obrigação de monitorar todas as suas divulgações e interpretar se teriam impacto sobre o valor da companhia. Além disso, impõem custo relevante de realização de novo laudo ou atualização de laudo antigo. Tais disposições podem, inclusive, gerar mais problemas caso fato controverso ocorra em momento em que já tenha sido solicitada por minoritários nova avaliação da companhia alvo.</p> <p>A presunção de que qualquer fato relevante potencialmente altera o valor da companhia também cria diversos problemas, pois obrigará o ofertante a se manifestar em qualquer caso de fato de</p>

<p><del>§ 1º Caso o laudo de avaliação tenha sido dispensado, nos termos do art. 22, a CVM poderá exigir contratação de-a elaboração de laudo de avaliação, nas hipóteses em que este tenha sido dispensado, nos termos do art. 22.</del></p> <p><del>§ 1º Para fins do caput, presume-se ter havido impacto significativo sobre o valor previamente divulgado da companhia objeto quando tiver ocorrido evento divulgado pela companhia sob a forma de aviso de fato relevante ou quando a companhia tiver divulgado novas informações contábeis.</del></p> <p><del>§ 2º Caso o ofertante entenda que a ocorrência dos eventos mencionados no § 1º não afetou, de forma significativa, o valor da companhia objeto, deve informar à CVM que o preço da OPA está atualizado e os motivos que o levaram a essa conclusão.</del></p> <p><del>§ 3º Caso o ofertante não tome as providências devidas nos termos caput e do § 2º, sem prejuízo da apuração de responsabilidade por essa omissão, a SRE deve exigir que o avaliador atualize o valor que consta do laudo de avaliação ou que o ofertante contrate laudo de avaliação, conforme o caso.</del></p>	<p>relevante, como alteração de membros da administração muitas vezes. Nos parece que deveria ser mantida apenas a prerrogativa da CVM de questionar se houve alteração no valor da companhia, exigir atualização ou elaboração de laudo.</p> <p>Adicionalmente, sugerimos deixar claro que o ofertante, a despeito de fato novo, sempre terá a prerrogativa de realizar novo laudo e que, a elaboração de novo laudo ou atualização de laudo já emitido, pode, a critério do ofertante, ser realizado por avaliador diverso do que emitiu o primeiro laudo, sujeito apenas a tal avaliador preencher os requisitos regulatórios.</p>
<p>§ 24º Na hipótese de que trata caput, devem ser observadas as regras referentes à modificação de oferta nos termos do art. 9º.</p>	<p>Ajuste de numeração.</p>
<p>Subseção II – Dispensa de Elaboração de Laudo de Avaliação</p>	
<p>Art. 22. A elaboração de laudo de avaliação é dispensada, <u>seja qual for a modalidade da OPA e mesmo em casos de OPAs unificadas</u>, quando verificada uma das seguintes hipóteses:</p> <p>I – quando o preço da OPA for <u>igual ou</u> 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 <u>do protocolo do pedido de registro da OPA a divulgação do instrumento de OPA</u>, desde que tal negócio jurídico atenda cumulativamente os seguintes requisitos:</p> <p>a) tenha sido celebrado entre agentes que não sejam partes relacionadas, conforme definição constante da norma específica sobre o assunto;</p> <p>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</p>	<p>Sugerimos esclarecer que a dispensa é aplicável a qualquer modalidade de OPA, mesmo OPAs com mais de uma modalidade. Entendemos que em OPAs para cancelamento de registro cumuladas com OPA por alienação de controle ou para aquisição de controle, a dispensa deveria ser aplicável, uma vez que o preço da companhia alvo (i) foi estabelecido em negociação entre partes independentes e deveria refletir o valor de mercado da Companhia, ou (ii) está sendo proposto em condições de mercado a todos os acionistas que terão a possibilidade de se manifestar sobre o preço na aceitação da OPA; sem prejuízo da possibilidade de minoritários solicitarem a revisão do preço por laudo.</p> <p>Importante também indicar que o preço da OPA, para que a dispensa seja aplicável, deve ser igual ou superior ao praticado em negócio jurídico realizado há menos de 6 meses, para evitar a necessidade de oferecimento de valor irrisório adicional apenas para enquadramento na regra.</p>

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

<p>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; <del>ou</del></p>	
<p>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:</p> <p>a) a companhia objeto esteja adimplente com a entrega de informações periódicas e eventuais; e</p> <p>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); <del>ou-</del></p>	<p>N/A</p>
<p><u>III – quando se tratar de OPA para aquisição de controle unificada com OPA para cancelamento de registro.</u></p>	<p>Sugerimos esclarecer que a dispensa é aplicável a em OPAs para cancelamento de registro cumuladas com OPA para aquisição de controle, uma vez que o preço da companhia alvo está sendo proposto em condições de mercado a todos os acionistas que terão a possibilidade de se manifestar sobre o preço na aceitação da OPA; sem prejuízo da possibilidade de minoritários solicitarem a revisão do preço por laudo.</p>
<p>§ 1º O disposto neste artigo não afasta o direito dos acionistas de pleitear a revisão do preço, nos termos do art. 4º-A da Lei nº 6.404, de 1976, e dos arts. 42, 43 e 46 desta Resolução, <u>sendo certo que, a falta de um primeiro laudo não eximirá os acionistas pleiteadores da revisão de apresentarem a solicitação devidamente fundamentada e acompanhada de elementos de convicção que demonstrem a falha ou imprecisão no valor adotado.</u></p>	<p>Importante esclarecer na minuta que a dispensa de elaboração de laudo não resulta em um direito de solicitar nova avaliação sem qualquer embasamento. Para evitar solicitações protelatórias ou abusos de direito de minoritários, sugerimos deixar claro na minuta a necessidade de apresentação de justificativa fundamentada para solicitação de novo laudo, até para permitir uma melhor avaliação do tema pelos demais acionistas na assembleia.</p>
<p>§ 2º Para fins do disposto no inciso I do <b>caput</b>, considera-se o negócio jurídico realizado <u>(i) na data em for firmado qualquer documento de caráter vinculante, caso a efetiva transferência da participação societária seja consumada de forma concomitante à contratação, em cuja hipótese, por lei, a não realização da OPA será condição resolutiva; ou (ii) na data em que for efetivada a transferência da participação societária, caso o documento vinculante já assinado tenha sido celebrado com a inclusão de</u></p>	<p>No § 2º a redação deveria falar em “na data em que for firmado ou concretizado qualquer documento de caráter vinculante tendo por objeto a compra e venda das ações, com a efetiva transferência da participação societária, o que ocorrer por último”</p>

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

<del>condições suspensivas para a efetiva transferência das ações na data em que for firmado qualquer documento de caráter vinculante tendo por objeto a compra e venda das ações.</del>	
Seção VI – Instrumento de OPA	
Art. 23. O instrumento de OPA deve ser firmado conjuntamente pelo ofertante, pelo intermediário e pela instituição financeira garantidora, se houver, e conter os requisitos descritos no Anexo B a esta Resolução.	N/A
Art. 24. O instrumento de OPA deve ser divulgado ao mercado, sob a forma de edital: <del>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</del> <del>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.</del>	Para evitar quaisquer problemas e dar maior flexibilidade na organização de divulgação de Instrumentos de OPA, sobretudo nos casos em que seja necessário a publicação em jornal, sugerimos manter o regime de lançamento das OPAs sempre em até 10 dias do seu registro, seja ele registro ordinário, seja registro automático.
§ 1º Para fins da divulgação de que trata o caput deste artigo, o instrumento de OPA 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 vá ser realizado o leilão da OPA.	N/A
§ 2º Sem prejuízo do disposto no § 1º, a publicação do instrumento de OPA pelo ofertante, nos termos do art. 289 da Lei nº 6.404, de 1976, é:	N/A
I – obrigatória, no caso de OPA para aquisição de controle; e	N/A
II – facultativa, nos demais casos.	N/A
Seção VII – Fornecimento de Lista de Acionistas	
Art. 25. Quando requerido pelo ofertante, a companhia deve fornecer-lhe, em até 2 (dois) dias úteis, a relação nominal de que trata o inciso XVI do art. 1º do Anexo B, na forma do § 1º do art. 100 da Lei nº 6.404, de 1976.	N/A
Seção VIII – Leilão	
Subseção I – Regras Gerais	
Art. 26. A OPA deve ser efetivada em leilão conduzido em mercado organizado de valores mobiliários.	N/A
§ 1º Para se manifestar sobre a OPA, o acionista deve habilitar-se previamente <u>perante</u> <del>ajunto à</del> entidade administradora do mercado organizado responsável pelo leilão, exceto nos casos em que este seja dispensado nos termos do art. 27.	Sugestão de redação
§ 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	N/A

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

lançamento da OPA, e deve obedecer às regras estabelecidas pela entidade administradora do mercado organizado responsável pelo leilão.	
§ 3º O leilão deve adotar procedimentos que assegurem:	N/A
I – a possibilidade de elevação do preço a ser pago pelas ações durante o leilão, estendendo-se o novo preço a todos os acionistas aceitantes dos lances anteriores, observada a diferenciação de preços entre as diversas classes ou espécies de ações, se houver, e a possibilidade de elevação do preço apenas para uma ou algumas classes ou espécies de ações, observado ainda o disposto no § 7º; e	N/A
II – <del>salvo na OPA para aquisição de controle,</del> a possibilidade de interferências compradoras, observado o disposto nos §§ 5º a 9º abaixo	Sugerimos que sejam permitidas interferências compradoras no leilão da OPA, mesmo nos casos de OPA para aquisição de controle, mas, nesse caso, as interferências compradoras deveriam ser por lote de, no mínimo, a quantidade de ações que represente o controle da companhia objeto. Comentário em linha com a sugestão abaixo de que seja permitido aumento de preço no leilão, ainda que exista OPA Concorrente a uma OPA para aquisição de controle.
§ 4º Em até <del>4-3</del> <u>(trêsquatro)</u> dias úteis após a realização do leilão, a entidade administradora do mercado organizado deve encaminhar à CVM os demonstrativos referentes ao leilão.	Este prazo está na regra desde a ICVM 361, quando o ciclo de liquidação da B3 era de 3 dias úteis (portanto comunicado à CVM no 4º). Atualmente o ciclo de liquidação da B3 é de 2 dias úteis, de maneira que este prazo deveria ser reduzido para 3 dias úteis.
§ 5º O interessado em interferir no leilão deve, com ao menos 10 (dez) dias de antecedência da data de realização do leilão, notificar a SRE, o ofertante e a companhia objeto a respeito da sua intenção, devendo:	N/A
I – fornecer as informações previstas nos incisos I, III e X a XIV do art. 1º do Anexo B, conforme aplicáveis; e	N/A
II – observar os princípios gerais previstos nos incisos I, II e IV do art. 6º e a obrigação prevista no art. 11.	N/A
§ 6º Recebida a notificação de que trata o § 5º, a companhia objeto deve providenciar imediatamente a divulgação da informação ao mercado na forma prevista no art. 24, § 1º.	N/A
§ 7º A comunicação efetuada na forma do § 5º não obriga o interessado a interferir no leilão, exceto na hipótese em que essa comunicação acarrete afastamento da dispensa de leilão, nos termos do art. 28, I.	N/A
§ 8º Exclusivamente quando se tratar de OPA com preço à vista, a primeira interferência compradora deve ser pelo menos 5% (cinco por cento) superior ao último preço oferecido.	N/A

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

§ 9º <del>Quando admitidas, As</del> interferências compradoras podem abranger lote de ações inferior ao objeto da OPA, procedendo-se ao rateio, salvo na OPA para cancelamento de registro, <u>na OPA para aquisição de controle</u> e na OPA por aumento de participação, casos em que as interferências devem ter por objeto o lote total objeto da OPA original.	Comentário em linha com a sugestão abaixo de que seja permitido aumento de preço no leilão, ainda que exista OPA Concorrente a uma OPA para aquisição de controle.
<del>§ 10. Em se tratando de OPA para aquisição de controle, o ofertante não pode elevar o preço no leilão caso uma OPA concorrente tenha sido lançada.</del>	Sugerimos que seja excluída a limitação de elevação de preço durante o leilão em caso de OPA para aquisição de controle, com relação à qual tenha sido lançada OPA concorrente. Tal permissão poderia ser benéfica aos acionistas da companhia objeto, uma vez que permitiria maior concorrência até a data do próprio leilão, com potencial aumento do valor oferecido.
<b>Subseção II – Dispensa de Leilão</b>	
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:	N/A
I – destinada a menos de 100 (cem) acionistas; ou	N/A
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.	N/A
Parágrafo único. Na hipótese de dispensa de leilão prevista no caput:	N/A
I – o instrumento de OPA deve conter detalhes sobre o procedimento alternativo para adesão, estipulando, no mínimo:	N/A
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	N/A
III – as referências ao leilão constantes desta Resolução devem ser lidas como se referindo ao procedimento alternativo para adesão.	N/A
Art. 28. A dispensa de que trata o art. 27 fica automaticamente afastada no caso de:	N/A
I – comunicação por terceiro interessado de seu compromisso irrevogável e irretroatável de interferir no leilão; ou	N/A
II – lançamento de OPA concorrente.	N/A
§ 1º A ocorrência de qualquer das hipóteses previstas no caput acarreta suspensão da OPA, devendo o ofertante contratar o leilão, aditar o instrumento de OPA e relançar a OPA em até 30 (trinta) dias contados da suspensão.	N/A

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

§ 2º A OPA concorrente lançada nos termos do inciso II do caput não faz jus à dispensa de que trata o art. 27.	N/A
§ 3º Na hipótese de que trata o caput, é lícito tanto ao ofertante inicial quanto ao ofertante concorrente revogarem suas respectivas OPA, conforme procedimento previsto no art. 9º, devendo fazê-lo em até 5 (cinco) dias contados:	N/A
I – do lançamento da OPA concorrente ou da comunicação de compromisso irrevogável e irretratável de interferência no leilão, no caso do ofertante inicial; ou	N/A
II – da revogação da OPA original, no caso do ofertante concorrente.	N/A
<b>Seção IX – Pagamento de Diferença de Preço</b>	
Art. 29. Na OPA formulada pela própria companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, o ofertante deve pagar aos titulares de ações em circulação, que aceitarem a OPA, a diferença a maior, se houver, entre o preço que estes receberem pela venda de suas ações, acrescido de juros à taxa Selic, ou, caso deixe de ser calculada, outra taxa que venha a substituí-la, ou outra taxa prevista no instrumento de OPA, a que for maior e:	N/A
I – o preço por ação que seria devido, ou venha a ser devido, caso venha a se verificar, no prazo de 1 (um) ano contado da data de realização do leilão de OPA, fato que impusesse, ou venha a impor, a realização de OPA obrigatória; e	N/A
II – o valor a que teriam direito, caso ainda fossem acionistas e dissentissem de deliberação da companhia objeto que venha a aprovar a realização de <u>qualquer um dos eventos societários indicados no inciso IV ou IX do artigo 136 ou do artigo 252 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e</u> -que permita o exercício do direito de recesso, quando este evento se verificar dentro do prazo de 1 (um) ano, contado da data da realização do leilão de OPA.	Sugerimos que os eventos que dão ensejo a recesso e que resultariam na obrigação descrita no artigo sejam limitados. Numa situação em que a companhia cancelou seu registro de companhia aberta, não parece adequado que eventos como criação de ações PN ou inclusão de convenção de arbitragem, em um prazo de quase 1 ano após a OPA, possam criar a obrigação de pagamento adicional aos aceitantes da OPA.
Parágrafo único. O pagamento a que se refere <u>e inciso I do caput este artigo</u> não é obrigatório caso a informação sobre a futura ocorrência da OPA obrigatória ou do evento societário ali referido já esteja divulgada quando da divulgação do instrumento de OPA.	Sugerimos que a redação seja “O pagamento a que se refere este artigo”, de maneira a incluir o pagamento relacionado a eventual direito de recesso. Se a intenção de realizar o evento societário que poderá gerar o direito de recesso for divulgada no Edital, não deveria haver pagamento adicional aos aceitantes da OPA, que aceitaram vender de posse de tal informação.
<b>Seção X – Obrigação de Aquisição de Ações Remanescentes</b>	
Art. 30. <u>Exceto nos casos de OPA por alienação de controle,</u> <del>O</del> ofertante fica obrigado a adquirir, após a OPA, as ações em circulação remanescentes da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA, pelo prazo de 30 (trinta) dias contado da data da	O principal objetivo do dispositivo, conforme indicado no relatório da nova resolução, é o de evitar pressões aos acionistas que, mesmo discordando dos termos da OPA, decidem vender, pois não terão como obstar a operação objeto da OPA.

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

realização do leilão ou do final do prazo para adesão, pelo preço final da OPA, nas seguintes hipóteses:

Nesse sentido, conforme a regulação atual, o período para aquisição de ações remanescentes em uma OPA para cancelamento de registro visa a evitar pressão aos acionistas de que, se não venderem na OPA, poderão ficar como minoritários em uma companhia fechada.

Da mesma maneira, conforme a regulação atual, o período para aquisição de ações remanescentes em uma OPA para aquisição de controle visa a evitar pressão aos acionistas de que, se não venderem na OPA, ficarão como minoritários em uma companhia com controlador que não queriam.

Os cenários descritos acima não seriam aplicáveis a uma OPA por alienação de controle, uma vez que, independentemente da venda pelo minoritário, o controle terá sido alterado e, sendo uma OPA por alienação de controle não unificada, não há o risco de cancelamento de registro.

As pressões relacionadas à redução de liquidez das ações são inerentes a qualquer modalidade de OPA e tal possível pressão, por si só, não deveria gerar obrigação adicional aos ofertantes.

Não parece proporcional que o novo controlador, sem ter assumido obrigação de manter um mínimo de ações em circulação e adquirindo ações por meio de uma OPA, tenha a obrigação de aquisição adicional de ações, com todos os custos que isso implica (manutenção de seguro, depósito em conta vinculada ou banco garantidor por 1 mês adicional).

I – nas OPA formuladas pela própria companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, caso após a OPA remanesçam em circulação menos de o que for menor entre (i) 15% (quinze por cento) do total de ações da mesma classe e espécie da OPA; ou (ii) o percentual mínimo de ações em circulação aprovado pela entidade administradora de mercado organizado em que a companhia alvo esteja listada, caso aplicável; e

Sugerimos que o percentual de 15% seja métrica base, mas que pode ser reduzido nos casos em que a B3 permita uma quantidade de ações em circulação menor, uma vez que esse é o nível de liquidez que os acionistas aceitaram ao entrar na companhia.

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

II – na OPA para aquisição de controle que tenha por objeto a totalidade das ações com direito a voto, caso o ofertante venha a tornar-se controlador da companhia objeto	N/A
§ 1º A obrigação de que trata o inciso I do <b>caput</b> <del>também não</del> abarca os casos em que, por ocasião do lançamento da OPA, o percentual de ações em circulação da espécie e classe adquiridas já correspondia a menos de 15% (quinze por cento) do total de ações da mesma classe e espécie da OPA.	Entendemos que o objetivo do artigo é o de não criar pressões aos acionistas alvo da OPA na aceitação da OPA. No caso deste parágrafo, os acionistas já estão em uma companhia com liquidez reduzida quando um ofertante lhes oferece um evento (a OPA) para saírem. Se o acionista que já estava em uma companhia com liquidez baixa decide não sair no evento de liquidez oferecido (a OPA), não deveriam ser imposta obrigação adicional, com custos atrelados, ao ofertante.
§ 2º O preço previsto no caput deve ser acrescido de juros até a data do efetivo pagamento 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.	N/A
§ 3º O pagamento deve ser realizado em no máximo 15 (quinze) dias contados do último a ocorrer dos seguintes eventos:	N/A
I – exercício da opção pelo acionista; ou	N/A
II – pagamento aos demais acionistas que aceitaram a OPA, no caso de OPA com pagamento a prazo.	N/A
§ 4º Para a finalidade de que trata o caput, e exclusivamente quando se tratar de <b>OPAs ofertadas públicas</b> de permuta, mista ou alternativa, é lícito ao ofertante estabelecer até três datas, sendo uma necessariamente o último dia do prazo ali referido, para o início da fluência do prazo de 15 (quinze) dias de que trata o § 3º.	N/A
Seção XI – Material Publicitário	
Art. 31. A partir do lançamento da OPA, é permitida a utilização de material publicitário a fim de promover a oferta.	N/A
§ 1º O material publicitário citado no caput deve:	N/A
I – ser consistente com as informações periódicas da companhia objeto requeridas pela legislação e regulamentação em vigor, bem como com as informações contidas no instrumento de OPA e no laudo de avaliação, quando houver;	N/A
II – usar linguagem serena e moderada;	N/A
III – observar os princípios de qualidade, transparência e equidade de acesso à informação;	N/A
IV – abster-se de usar informações falsas, imprecisas ou que induzam o investidor a erro; e	N/A
V – conter alerta de que o acionista, mesmo que não aliene as ações na OPA, poderá aliená-las nos termos e condições do art. 30, <b>se aplicável</b> .	Ajuste simples.

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

§ 2º É permitido o uso de tabelas, gráficos, diagramas, imagens e mapas desde que:	N/A
I – sejam úteis para o objetivo de facilitar a compreensão das informações essenciais;	N/A
II – sejam acompanhados de legendas claras e descrições das hipóteses usadas, quando houver;	N/A
III – as escalas dos eixos dos gráficos e diagramas, incluindo as grandezas utilizadas e as variáveis escolhidas para a construção da figura, representem a informação de maneira justa e não enviesada, devendo ser idênticas quando mais de uma figura for utilizada para a realização de comparações; e	N/A
IV – as imagens somente sejam incluídas quando úteis para a compreensão de aspectos relevantes da <b>OPA.oferta</b>	Sugestão de padronização dos termos, substituindo “oferta” por “OPA”.
§ 3º A utilização das comunicações permitidas neste artigo independe de aprovação prévia pela SRE, porém os materiais publicitários devem ser encaminhados à CVM em até 1 (um) dia útil após a sua utilização.	N/A
<b>Seção XII – Vedações</b>	
Art. 32. A companhia objeto, o acionista controlador, bem como aquele que venha a se tornar controlador por meio de OPA para aquisição de controle, e pessoas a ele vinculadas ficam impedidas de efetuar nova OPA tendo por objeto as mesmas ações objeto de OPA anterior, senão após a fluência do prazo de 1 (um) ano, a contar do leilão ou da data final do prazo de adesão da OPA anterior, salvo se estiverem obrigados a fazê-lo, ou se vierem a estender aos aceitantes da OPA anterior as mesmas condições da nova OPA, pagando-lhes a diferença de preço atualizada, se houver.	N/A
Art. 33. Durante o período da OPA, é vedado ao ofertante e pessoas vinculadas:	N/A
I – alienar, direta ou indiretamente, ações da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA;	N/A
II – adquirir ações da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA, em se tratando de OPA parcial; e	N/A
III – realizar operações com derivativos referenciados em ações da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA.	N/A
§ 1º A proibição prevista no inciso I do caput não impede o ofertante de alienar suas ações para terceiros no leilão.	N/A
§ 2º A vedação de que trata o caput aplica-se, <del>ao interferente</del> a partir da comunicação a que se refere o § 5º do art. 26, <del>ao interessado em interferir no leilão</del> .	Ajustes de redação: termo não definido.
<u>§3º As vedações à negociação previstas nos incisos do caput não se aplicam às hipóteses indicadas no parágrafo único do artigo 14 desta Resolução.</u>	Entendemos que deveriam ser incluídas exceções à regra, na linha do parágrafo único do art. 14, sobretudo em casos em que o ofertante é uma instituição financeiras.

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

Art. 34. O preço por ação da OPA não pode ser inferior ao maior preço por ação pago pelo ofertante ou pessoas vinculadas em negócios realizados durante o período da OPA	N/A
Parágrafo único. Caso o ofertante ou pessoas vinculadas adquiram ações após o lançamento da OPA por preço superior ao preço ofertado, o ofertante deve, dentro de 24 (vinte e quatro) horas, aumentar o preço da OPA, mediante modificação do respectivo instrumento, nos termos do art. 9º.	N/A
<b>CAPÍTULO IV – REGIMES ESPECÍFICOS DE OPA</b>	
<b>Seção I – OPA para Cancelamento de Registro</b>	
<b>Subseção I – Requisitos para o Cancelamento</b>	
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:	N/A
I – o preço ofertado deve ser justo, na forma estabelecida no § 4º do art. 4º da Lei nº 6.404, de 1976, tendo em vista a avaliação a que se refere o art. 17 e o disposto no art. 21; e	N/A
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	N/A
§ 1º Caso não ocorra habilitação de acionistas no leilão de OPA, na forma do § 1º do art. 26, o requisito previsto no inciso II do caput considera-se atendido.	N/A
§ 2º O quórum de aceitação previsto no inciso II do caput fica reduzido para maioria simples das ações elegíveis quando a quantidade de ações em circulação da companhia objeto for inferior a 5% (cinco por cento) do capital social, sem prejuízo do disposto no § 1º.	N/A
§ 3º Na OPA para cancelamento de registro de que trata o caput, caso ocorra a aceitação por acionistas titulares de menos de 2/3 (dois terços) das ações elegíveis, é permitido ao ofertante adquirir as ações dos aceitantes, procedendo-se ao rateio entre eles quando necessário, desde que tal hipótese esteja prevista no instrumento de OPA <u>e, neste caso, não serão aplicáveis as disposições do artigo 30.</u>	Em linha com os comentários feitos ao artigo 30, caso a OPA para cancelamento de registro não seja bem sucedida, as pressões relacionadas à redução de liquidez das ações, por si só, não deveria gerar obrigação adicional ao ofertante, uma vez que não houve alteração de controle ou o cancelamento de registro.
§ 4º Para fins do disposto neste artigo, consideram-se ações elegíveis as ações em circulação cujos titulares se habilitem para o leilão de OPA, na forma do art. 26, § 1º, ou, no caso de dispensa de leilão, aquelas cujos titulares formalizem manifestação por meio de procedimento alternativo para adesão previsto no instrumento de OPA.	N/A
§ 5º A OPA para cancelamento de registro somente pode ser formulada por pessoas diversas daquelas previstas no caput se realizada de forma unificada, nos termos do	N/A

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

art. 73, § 4º, com OPA para aquisição de controle e condicionada ao sucesso desta última.	
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:	N/A
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	N/A
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.	N/A
Parágrafo único. Para fins do caput, considera-se data de realização da OPA anterior a data de realização do leilão ou, caso o leilão tenha sido dispensado, a data final do prazo de adesão da OPA anterior.	N/A
Art. 37. Caso o ofertante realize concomitante oferta pública de aquisição no exterior tendo por objeto certificados de depósito de valores mobiliários lastreados em ações de emissão da companhia objeto, é permitido o cômputo das manifestações no âmbito da oferta pública de aquisição no exterior para efeitos de verificação do requisito de adesão previsto no art. 35, II, desde que:	N/A
I – a oferta no exterior preveja preço equivalente ao preço da OPA para cancelamento de registro no Brasil;	N/A
II – os valores mobiliários de emissão do ofertante no exterior sejam admitidos à negociação em bolsa de valores classificada como “mercado reconhecido” no regulamento de entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários aprovado pela CVM;	N/A
III – o ofertante preveja prazo final para manifestação de aceitação de até 1 (um) dia útil antes do leilão ou da data final do prazo para adesão da OPA para cancelamento de registro no Brasil;	N/A
IV – o ofertante assuma obrigação de adquirir os valores mobiliários remanescentes da oferta no exterior nos prazos e condições previstas no art. 30; e	N/A
V – as regras aplicáveis à oferta pública de aquisição no exterior sejam compatíveis com as previstas no art. 6º, I, II, VII e VIII, desta Resolução.	N/A
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	N/A

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

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 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.	N/A
Subseção II – Leilão	
Art. 39. Na OPA para cancelamento de registro, os acionistas devem ser considerados:	N/A
I – concordantes com o cancelamento de registro se aceitarem vender suas ações no leilão;	N/A
II – concordantes com o cancelamento de registro, se, havendo se habilitado para o leilão, não desejarem vender suas ações, mas manifestarem expressamente sua concordância com o cancelamento; ou	N/A
III – discordantes do cancelamento de registro, se, havendo se habilitado para o leilão, não aceitarem a OPA	N/A
§ 1º As ações dos acionistas que não se habilitarem para o leilão na forma do § 1º do art. 26, não são consideradas como ações elegíveis para os efeitos do inciso II do art. 35, sendo-lhes facultado, entretanto, alienar tais ações nos termos dos arts. 30 e 41.	N/A
§ 2º Do instrumento de manifestação de concordância expressa com o cancelamento do registro mencionado no inciso II do <b>caput</b> , deve constar, em destaque, a declaração do acionista de que está ciente de que:  I – suas ações ficarão indisponíveis até a liquidação do leilão da OPA; e  II – após o cancelamento, não poderá alienar suas ações no ambiente de mercado organizado em que eram admitidas à negociação.	N/A
Art. 40. No leilão da OPA para cancelamento de registro, além das normas estabelecidas no art. 26, deve ser adotado procedimento que permita o acompanhamento, ao longo do leilão, da quantidade de ações dos acionistas que se manifestarem na forma de cada inciso do caput do art. 39.	N/A

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

§ 1º Todos os acionistas titulares de ações em circulação que pretendam manifestar-se em relação à OPA no leilão devem credenciar, até a véspera do leilão, uma sociedade corretora para representá-los no leilão da OPA	N/A
§ 2º As sociedades corretoras, credenciadas na forma do § 1º, devem comunicar à entidade administradora de mercado organizado em que venha a ser realizado o leilão, até o horário determinado por tal entidade, a quantidade de ações dos acionistas que serão por elas representados no leilão da OPA, e o somatório das ações informadas por todas as sociedades corretoras constituirá o total das ações elegíveis para efeito de cálculo a que se refere o inciso II do art. 35	N/A
§ 3º A quantidade mínima referida no inciso II do art. 35 deve ser calculada somando-se as ordens de venda emitidas com as manifestações expressas de concordância com o cancelamento de registro, nos termos dos incisos I e II do art. 39, respectivamente, encerrando-se o leilão quando do término do prazo previsto para a sua realização, ou quando atingida a quantidade mínima referida no inciso II do art. 35, o que ocorrer primeiro	N/A
§ 4º As manifestações expressas de concordância com o cancelamento do registro e as ordens de aceitação da oferta serão transmitidas pelas sociedades corretoras, valendo o silêncio dos acionistas habilitados na forma do § 1º como discordância com o cancelamento do registro.	N/A
§ 5º As sociedades corretoras devem comprovar documentalmente, no prazo de 24 (vinte e quatro) horas contado do encerramento do leilão, ao intermediário e à entidade administradora do mercado organizado em que tenha se realizado o leilão, a legitimidade da representação dos acionistas que houverem habilitado na forma do § 1º.	N/A
§ 6º As sociedades corretoras devem se assegurar de que os acionistas por elas credenciados estejam legitimamente representados e possuam, na data do leilão, as ações habilitadas.	N/A
§ 7º O intermediário e a entidade administradora de mercado organizado em que se realizar o leilão devem adotar todas as medidas complementares necessárias ao perfeito atendimento dos requisitos impostos neste artigo, ou de outros que os substituam com igual resultado.	N/A
<b>Subseção III – Obrigação de Aquisição de Ações Remanescentes</b>	
Art. 41. Na OPA para cancelamento de registro, a obrigação do ofertante de adquirir ações remanescentes após a aquisição de ações por meio da OPA, nos termos do art. 30:	N/A

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

I – aplica-se caso seja atingido o quórum de sucesso previsto no art. 35, II, independentemente do percentual de ações em circulação, por espécie e classe, remanescente; e	N/A
II – estende-se a todas as ações remanescentes da OPA, independentemente de espécie e classe.	N/A
Subseção IV – Revisão do Preço da OPA	
Art. 42. Na hipótese de revisão do preço da OPA, na forma prevista no art. 4º-A da Lei nº 6.404, de 1976, e desde que não haja desistência do ofertante, o leilão deve ser iniciado pelo novo preço e deve ser divulgado aviso de fato relevante da companhia objeto informando sobre a revisão do preço e a manutenção ou desistência da OPA.	N/A
Art. 43. Na revisão do preço da OPA deve ser adotado o seguinte procedimento:	Esclarecer neste item (e outros ao longo da minuta) que se o ofertante não for a companhia ou seu controlador, ele não terá a obrigação de divulgar fato relevante, mas sim enviar as informações ao DRI da companhia alvo, que, por sua vez, terá a obrigação de divulgar fato relevante.
I – o pedido de convocação da assembleia especial de acionistas titulares de ações em circulação, devidamente fundamentado, deve ser formulado no prazo de 15 (quinze) dias, contado da divulgação do valor da <del>oferta pública</del> OPA, nos termos do § 1º do art. 4º-A da Lei nº 6.404, de 1976, e suspenderá o curso do processo de registro ou, se já concedido este, o prazo do instrumento de OPA, adiando o respectivo leilão, devendo o ofertante providenciar <u>o envio da informação ao Diretor de Relações com Investidores da companhia objeto, que deverá providenciar</u> a divulgação de aviso de fato relevante <del>da companhia objeto</del> dando notícia do adiamento e da data designada para a assembleia especial;	
II – caso a assembleia especial delibere pela não realização de nova avaliação da companhia, deve ser retomado o curso do processo de registro, ou da própria OPA pelo prazo remanescente, conforme o caso, cabendo ao ofertante providenciar, nesta última hipótese, <u>o envio da informação ao Diretor de Relações com Investidores da companhia objeto, que deverá providenciar</u> a divulgação de aviso de fato relevante <del>da companhia objeto</del> , com a nova data de realização do leilão.;	
III – caso a assembleia delibere pela realização de nova avaliação, e o laudo de avaliação de revisão venha a apurar valor igual ou inferior ao valor inicial da OPA, deve ser retomado o curso do processo de registro, ou da própria OPA pelo prazo remanescente, conforme o caso, cabendo ao ofertante providenciar, nesta última hipótese, <u>o envio da informação ao Diretor de Relações com Investidores da companhia objeto, que deverá providenciar</u> a divulgação de aviso de fato relevante da companhia objeto, com a nova data de realização do leilão; e	
IV – caso a assembleia especial delibere pela realização de nova avaliação, e o laudo de avaliação de revisão venha a apurar valor superior ao valor inicial da OPA, o ofertante deve <u>enviar comunicação ao Diretor de Relações com Investidores da</u>	Esclarecer neste item (e outros ao longo da minuta) que se o ofertante não for a companhia ou seu controlador, ele não terá a obrigação de divulgar fato relevante, mas sim enviar as

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

<p><del>companhia objeto</del> divulgar, no prazo de 5 (cinco) dias, a contar da apresentação do laudo, <del>aviso de fato relevante</del>, informando se mantém a OPA ou dela desiste, esclarecendo, na primeira hipótese, que será retomado o curso do processo de registro, ou da própria OPA pelo prazo remanescente, conforme o caso, cabendo ao <u>Diretor de Relações com Investidores da companhia objeto</u> ofertante providenciar, <del>nesta última hipótese</del>, a divulgação de aviso de fato relevante da companhia objeto, <u>(i) sobre a desistência da OPA; ou (ii) sua manutenção</u>, com a nova data de realização do leilão e o novo preço.</p>	<p>informações ao DRI da companhia alvo, que, por sua vez, terá a obrigação de divulgar fato relevante.</p>
<p>§ 1º O prazo de 15 (quinze) dias referido no inciso I do caput é contado:</p>	<p>N/A</p>
<p>I – da entrega do laudo de avaliação original à CVM;</p>	<p>N/A</p>
<p>II – do lançamento da OPA, caso a apresentação do laudo de avaliação tenha sido dispensada na forma desta Resolução; ou</p>	<p>N/A</p>
<p>III – da atualização do laudo ou da manifestação do ofertante de que o valor da companhia objeto está atualizado, na hipótese prevista no § 1º-A do art. 21.</p>	<p>N/A</p>
<p>§ 2º O laudo de avaliação de revisão deve ser elaborado por sociedade que atenda aos requisitos do art. 18, e observar todos os requisitos estabelecidos no Anexo C</p>	<p>N/A</p>
<p>§ 3º A assembleia especial que deliberar pela realização de nova avaliação deve nomear o responsável pela elaboração do laudo, aprovar-lhe a remuneração, estabelecer prazo não superior a <del>30</del> <u>45 (trinta e cinco)</u> dias <u>(prorrogáveis uma única vez pelo mesmo prazo, mediante prévia apresentação de pedido fundamentado pelos interessados)</u>, para o término dos serviços e determinar que o laudo seja encaminhado à companhia objeto, na pessoa de seu diretor de relações com investidores, à entidade administradora do mercado organizado em que deva realizar-se o leilão e à CVM.</p>	<p>Pela nossa experiência, o prazo de 30 dias para conclusão de um laudo é muito curto e, em algumas situações, não é suficiente. Sugerimos que o prazo seja aumentado ou, alternativamente, possa ser prorrogado, mediante justificativa.</p>
<p>§ 4º A administração da companhia objeto deve:</p>	<p>N/A</p>
<p>I – providenciar a contratação do avaliador escolhido por meio da assembleia especial em até 5 (cinco) dias contados da deliberação a que se refere o § 3º; e</p>	<p>N/A</p>
<p>II – colaborar com o avaliador, visando à disponibilidade dos elementos necessários à elaboração do laudo de avaliação.</p>	<p>N/A</p>
<p>§ 5º A instituição responsável pela elaboração do laudo de avaliação deve ainda, na mesma data da entrega do laudo à CVM, comunicar ao intermediário o resultado da avaliação, para que este e o ofertante adotem as providências cabíveis, dentre aquelas previstas nos incisos III e IV do caput.</p>	<p>N/A</p>
<p>§ 6º O laudo de avaliação de revisão de que trata este artigo deve ser disponibilizado nos mesmos lugares, e no mesmo formato, previstos no art. 19.</p>	<p>N/A</p>

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

§ 7º A ata da assembleia especial a que se refere este artigo deve indicar o nome dos acionistas que votarem a favor da proposta de realização de nova avaliação, para efeito de eventual aplicação do § 3º do art. 4º-A da Lei nº 6.404, de 1976.	N/A
Subseção V – Resgate	
Art. 44. Caso, após a realização de OPA para cancelamento de registro ( <u>incluindo o decurso do prazo da Obrigação de Aquisição de Ações Remanescentes indicado na Seção X desta Resolução</u> ) que tenha alcançado a adesão prevista no art. 35, II, remanesçam em circulação menos de 5% (cinco por cento) do total das ações emitidas pela companhia, a assembleia geral pode deliberar o resgate dessas ações, nos termos do art. 4º, § 5º, da Lei nº 6.404, de 1976.	Sugerimos esclarecer que o percentual de 5% pode ser atingido pela aquisição de ações no período de 30 dias posterior ao leilão.
§ 1º O preço de resgate de que trata o § 5º do art. 4º da Lei nº 6.404, de 1976, deve ser acrescido de juros à taxa Selic, ou, caso deixe de ser calculada, outra taxa que venha a substituí-la, desde a data da liquidação da OPA até a data do depósito do resgate.	N/A
§ 2º O valor do resgate deve ser:	N/A
I – depositado em até 15 (quinze) dias, contados da deliberação de resgate, em instituição financeira apta a realizar o pagamento aos acionistas; e	N/A
II – mantido à disposição do acionista por até 10 (dez) anos contados a partir da data do depósito.	N/A
§ 3º A realização do depósito a que se refere o inciso I do § 2º deve ser divulgada por meio de aviso de fato relevante.	N/A
§ 4º Nas ofertas para cancelamento de registro cuja contraprestação inclua valores mobiliários:	N/A
I – o pagamento do resgate deve ser feito em valores mobiliários da mesma espécie e classe daqueles oferecidos na OPA; e	N/A
II – havendo contraprestação também em moeda corrente, o pagamento do resgate deve compreender:  a) a mesma quantidade por ação de valores mobiliários oferecidos na OPA; e  b) o valor em moeda corrente por ação oferecido na OPA, acrescido de juros, nos termos do § 1º	N/A
§ 5º Nas ofertas alternativas, deve ser oferecida ao acionista a oportunidade de escolher a forma de liquidação do resgate, se em moeda corrente ou em valores mobiliários da mesma espécie e classe daqueles oferecidos na OPA.	N/A
Seção II – OPA por Aumento de Participação	
Subseção I – Hipóteses de Incidência	

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

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:	N/A
I – leve a uma redução do total de ações em circulação de uma mesma classe e espécie a patamar inferior <u>ao menor entre (i) a 15% (quinze por cento); ou (ii) o percentual mínimo de ações em circulação aprovado pela entidade administradora de mercado organizado em que a companhia alvo esteja listada, caso aplicável;</u> ou	Sugerimos que o percentual de 15% seja métrica base, mas que pode ser reduzido nos casos em que a B3 permita uma quantidade de ações em circulação menor, uma vez que esse é o nível de liquidez que os acionistas aceitaram ao entrar na companhia.
II – em um exercício social, represente mais de 1/6 (um sexto) do total das ações de cada espécie e classe em circulação.	N/A
§ 1º A hipótese do inciso I do <b>caput</b> também abarca os casos em que, mesmo antes da aquisição por parte do acionista controlador ou pessoa vinculada, o percentual de ações em circulação da espécie e classe adquiridas já correspondia a <u>(i) menos de 15% (quinze por cento); ou (ii) menos que o percentual mínimo de ações em circulação aprovado pela entidade administradora de mercado organizado em que a companhia alvo esteja listada, caso aplicável.</u>	Sugerimos que o percentual de 15% seja métrica base, mas que pode ser reduzido nos casos em que a B3 permita uma quantidade de ações em circulação menor, uma vez que esse é o nível de liquidez que os acionistas aceitaram ao entrar na companhia.
§ 2º O limite previsto no inciso II do <b>caput</b> deve ser calculado com base no número de ações em circulação, por espécie e classe, da companhia objeto no fim do exercício social imediatamente anterior.	Normalmente a informação é incluída no formulário de referência, contudo a versão atualizada só é disponibilizada próximo ao final do quinto mês após o encerramento do exercício. Sugerimos que a CVM inclua na regra algum dispositivo pedindo que as companhias abertas façam uma divulgação sobre o valor exato no início do exercício, para dar visibilidade aos acionistas e ao mercado sobre qual é esse limite.
§ 3º Não ensejam obrigação de lançar OPA por aumento de participação:	N/A
I – aquisições de ações em circulação realizadas por meio de OPA; e	N/A
II – aquisições, diretamente da companhia, de novas ações por ela emitidas, tais como subscrições <u>(públicas ou privadas)</u> de ações, conversões de outros valores mobiliários em ações ou conversões entre diferentes espécies e classes de ações.	Sugestão simples de esclarecimento na minuta.
§ 4º A OPA de que trata o <b>caput</b> deve observar as seguintes regras e procedimentos:	N/A
I – o preço ofertado deve ser justo, na forma estabelecida no § 4º do art. 4º da Lei nº 6.404, de 1976, <u>com base em vista na avaliação a que se refere o art. 17 e seus desdobramentos e disposto no art. 24;</u>	Ajustes de redação para esclarecimento do valor da OPA e do momento da obrigação de apresentação do pedido de registro.
II – a OPA deve ter por objeto todas as ações da classe ou espécie afetadas;	N/A
III – <u>exceto no caso previsto no §1º acima (em que a aquisição de qualquer ação adicional já requer o registro prévio),</u> o requerimento de registro deve ser apresentado à CVM no prazo de 30 (trinta) dias, a contar da data da aquisição das ações em circulação; e	Ajustes de redação para esclarecimento do valor da OPA e do momento da obrigação de apresentação do pedido de registro.

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

IV – o pagamento proposto aos acionistas remanescentes deve ser realizado em moeda corrente.	N/A
§ 5º As pessoas mencionadas no caput podem adotar o procedimento alternativo de que trata o art. 47, nas condições ali referidas.	N/A
§ 6º Caso o controle seja exercido por um grupo de acionistas, a obrigação de que trata o <b>caput</b> recai somente sobre aquele acionista que efetuou <u>(ou pretende efetuar, conforme §1º)</u> a aquisição.	Ajuste simples de esclarecimento de redação.
§ 7º Uma vez configurada a obrigação de realizar OPA por aumento de participação prevista no caput, o controlador e as pessoas a ele vinculadas ficam impedidos de realizar novas aquisições de ações até que a OPA por aumento de participação seja realizada.	N/A
§ 8º Ainda que realizada a OPA por aumento de participação por força do inciso I <u>e II</u> do <b>caput</b> , caso o percentual de ações em circulação remanescente após a OPA seja inferior àquele previsto em tal dispositivo, <u>quaisquer</u> aquisições adicionais de ações em circulação por parte do acionista controlador e pessoas a ele vinculadas <u>devem ser feitas por meio de</u> <del>ensejam obrigação de realizar</del> nova OPA por aumento de participação, ressalvado o disposto no § 23º deste artigo.	Esclarecimento de redação.
<u>§ 8º O cálculo da quantidade de ações em circulação, especificamente para verificação da obrigação de OPA por aumento de participação, deverá incluir ações eventualmente detidas por acionistas minoritários que participem da administração da companhia alvo.</u>	É cada vez mais comum nas companhias abertas as situações em que acionistas minoritários exerçam seus direitos para solicitação de eleição em separado ou por voto múltiplo de membros do conselho de administração e indiquem acionista minoritário da companhia. Nessas situações, entendemos que o exercício dessa faculdade pelos acionistas minoritários não deveria impactar o percentual a ser mantido de ações em circulação.
Subseção II – Revisão do Preço da OPA	
Art. 46. Na hipótese de revisão do preço da OPA, na forma prevista pelo art. 4º-A da Lei nº 6.404, de 1976, não é permitida a desistência da OPA pelo ofertante, podendo, no entanto, o ofertante adotar o procedimento alternativo a que se refere o art. 47	N/A
Parágrafo único. A revisão do preço da OPA deve seguir os procedimentos estabelecidos nos arts. 42 e 43.	N/A
Subseção III – Procedimento Alternativo à OPA	
Art. 47. Caso se verifique qualquer das hipóteses do art. 45 <u>que demandem a obrigação de OPA por aumento de participação</u> , 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:	Esclarecimento de redação, pois há outras hipóteses no artigo.
I – no prazo de 3 (três) meses, contados da aquisição, na hipótese do art. 45, I; e	N/A

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

II – no prazo de 30 (trinta) dias, contados da aquisição, na hipótese do art. 45, II	N/A
§ 1º Na hipótese de revisão do preço da OPA, na forma prevista no art. 4º-A da Lei nº 6.404, de 1976, o acionista controlador, caso opte por assumir o compromisso de que trata o caput deve fazê-lo no prazo de 5 (cinco) dias contados da apresentação do laudo de avaliação de revisão, e os prazos de que tratam os incisos I e II do caput devem igualmente ser contados da apresentação de tal laudo.	N/A
§ 2º As ações alienadas nos termos do caput não podem ter como adquirentes pessoas vinculadas ao acionista controlador.	N/A
§ 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.	N/A
§ 4º O procedimento alternativo à OPA por aumento de participação somente pode ser utilizado uma vez a cada período de 2 (dois) anos.	N/A
§ 5º A CVM pode prorrogar uma única vez o prazo de que trata o caput, caso verifique, a requerimento do interessado, que a alienação de todo o bloco no prazo inicial pode afetar significativamente as cotações das ações no ambiente de mercado organizado em que estejam admitidas à negociação.	N/A
<b>Seção III – OPA por Alienação de Controle</b>	
<b>Subseção I – Hipótese de Incidência, Objeto e Preço</b>	
Art. 48. 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 ser formulada pelo adquirente do controle, tendo 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.	N/A
§ 1º O requerimento de registro da OPA de que trata o <b>caput</b> deve ser apresentado à CVM no prazo máximo de 30 (trinta) dias <del>(i) a contar da data da efetiva transferência das ações de controle (fechamento da operação), caso a não realização da OPA seja (por lei e/ou cláusula contratual) condição resolutiva; ou (ii) a contar da data a partir da qual, por ajuste contratual, a realização da OPA seja a última condição para a efetiva transferência das ações de controle (aquisição de controle contratada sob condição suspensiva de realização da OPA)</del> <del>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.</del>	Sugestão para alinhar a redação ao fato de que a aquisição de controle pode se dar sob condição suspensiva ou resolutiva da realização da OPA. Além disso, a sugestão visa a endereçar o fato de que, na maioria dos casos, a alienação é contratada em uma data, mas o fechamento somente ocorre em data posterior, após verificadas as condições precedentes. Dessa maneira, a obrigação da OPA somente deveria ser aplicável quando do fechamento da operação, com a efetiva transferência do controle ou quando a

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

	OPA for a última condição necessária para transferência das ações.
§ 2º O registro da OPA pela CVM implica autorização da alienação do controle, sob a condição de que a <del>oferta pública</del> OPA venha a ser efetivada nos termos aprovados e prazos regulamentares.	Sugestão de padronização dos termos, substituindo “oferta pública” por “OPA”.
§ 3º O indeferimento do registro da OPA implica <del>não-autorização</del> violação legal da alienação de controle e deve ser informado pela SRE à companhia objeto para adoção das providências cabíveis, incluindo a divulgação de aviso de fato relevante noticiando o evento e suas repercussões quanto à estrutura do seu controle acionário.	Ajuste que entendemos mais coerente com a previsão legal.
§ 4º O disposto no § 3º se aplica nos casos em que o requerimento de registro não seja apresentado à CVM no prazo previsto no art. 66 ou que a OPA não seja efetivada nos termos aprovados ou nos prazos regulamentares.	N/A
§ 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.	N/A
§ 6º Sem prejuízo da definição constante do § 5º, a CVM pode impor a realização de OPA por alienação de controle sempre que verificar ter ocorrido a alienação onerosa do controle de companhia aberta.	N/A
§ 7º No caso de alienação indireta do controle acionário:	N/A
I – o ofertante deve submeter à CVM, juntamente com o pedido de registro, a demonstração justificada da forma de cálculo do preço devido por força do art. 254-A da Lei nº 6.404, de 1976, correspondente à alienação do controle da companhia objeto; e	N/A
II – a CVM pode, dentro do prazo previsto no § 4º do art. 66, determinar a apresentação de laudo de avaliação da companhia objeto.	N/A
§ 8º Nas alienações com pagamento em dinheiro, o preço da OPA deve:	N/A
I – ser, ao menos, igual a 80% (oitenta por cento) do preço pago ao controlador <del>pelos</del> ações em questão, de emissão da companhia objeto, acrescido de juros à taxa Selic ou, caso essa taxa deixe de ser calculada, outra taxa que venha a substituí-la, desde a data do pagamento ao controlador até a data da liquidação financeira da OPA; e	Sugerimos ajustar a redação para indicar que o percentual (80%) não é em relação ao preço pago ao controlador, mas sim em relação ao preço pago ao controlador <b>pela aquisição das ações em questão.</b>

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

II – considerar todas as contraprestações pagas pelo adquirente ao alienante do controle <u>pelas ações em questão, de emissão da companhia objeto</u> , cujas datas devem ser levadas em conta para fins de atualização do preço mencionado no item I.	Idem acima. Não nos parece fazer sentido que outros ativos ou direitos, ou serviços, eventualmente alienados ou prestados pelos alienantes de controle tenham os respectivos preços ou valores levados em conta para o preço de alienação das ações.
§ 9º Nas alienações cuja contraprestação sejam valores mobiliários, o adquirente deve ofertar aos acionistas valores mobiliários da mesma espécie e classe daqueles oferecidos ao acionista controlador, sendo-lhe facultado formular oferta alternativa em dinheiro ou outros valores mobiliários, desde que a escolha caiba aos destinatários da oferta.	N/A
<b>Subseção II – Oferta de Prêmio para Permanência como Acionista</b>	
Art. 49. Na forma do § 4º do art. 254-A da Lei nº 6.404, de 1976, o adquirente do controle acionário pode oferecer aos acionistas minoritários destinatários da OPA um prêmio no mínimo equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle.	N/A
§ 1º Oferecida tal faculdade, os acionistas podem manifestar, no leilão da OPA, sua opção por receber o prêmio, em vez de alienar as ações, entendendo-se que todos os acionistas que não se manifestarem aceitam e fazem jus ao prêmio.	N/A
§ 2º Por valor de mercado, para efeito da apuração do prêmio a que se refere o caput, entende-se a cotação média ponderada das ações objeto da oferta, nos últimos 60 (sessenta) pregões realizados antes do início do período da OPA.	N/A
§ 3º Na hipótese de a OPA abranger o prêmio de que trata o caput, o prazo durante o qual o pagamento do prêmio ficará à disposição dos acionistas não pode ser inferior a 3 (três) meses.	N/A
§ 4º A requerimento do ofertante, a CVM pode deferir a oferta de prêmio diverso daquele referido no caput, desde que:	N/A
I – permaneça facultada aos destinatários da oferta a aceitação da própria OPA;	N/A
II – seja concedida aos aceitantes da oferta de prêmio a faculdade de alienar as ações nos termos do art. 30, abatendo-se do preço devido em caso de exercício da faculdade a quantia que já houver sido recebida como pagamento do prêmio; e	N/A
III – as condições da oferta de prêmio sejam equitativas.	N/A
<b>Seção IV – OPA para Aquisição de Controle</b>	
<b>Subseção I – Regras Gerais</b>	
Art. 50. A OPA para aquisição de controle de que trata o art. 257 da Lei nº 6.404, de 1976, deve observar as seguintes regras:	N/A
I – devem ser divulgadas pelo ofertante as mesmas informações exigidas para a OPA por alienação de controle, se estiverem à sua disposição; e	N/A

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

II – a OPA deve ter por objeto, pelo menos, uma quantidade de ações capazes de, somadas às do ofertante, de pessoas a ele vinculadas, e que com ele atuem em conjunto, assegurar o controle de companhia aberta.	N/A
<del>Art. 51. Na hipótese de haver um acionista controlador da companhia antes da OPA e de este acionista alienar ações na OPA em quantidade que enseje a alienação de controle nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404, de 1976, o novo controlador deve apresentar pedido de registro de OPA por alienação de controle em até 30 (trinta) dias contados do leilão, exceto se do instrumento da OPA para aquisição de controle constar obrigação de aquisição das ações remanescentes, observando os procedimentos previstos nos §§ 2º a 4º do art. 30.</del>	Caso a OPA para aquisição de controle tenha como objeto todas as ações de emissão da Companhia, o artigo 30, inciso II já impõe a Obrigação de Aquisição de Ações Remanescentes e, por tanto, não há que se falar em faculdade de incluir a obrigação para que não incida obrigação de OPA por alienação de controle. Sugerimos a exclusão do artigo.
Art. 512. A OPA para aquisição de controle que tenha por objeto a totalidade das ações com direito a voto somente é considerada bem-sucedida caso ocorra aceitação por todos os titulares das ações capazes de, somadas às ações do ofertante, de pessoas a ele vinculadas, e que com ele atuem em conjunto, assegurar o controle da companhia.	Ajuste de numeração.
Parágrafo único. Caso a OPA para aquisição de controle a que se refere o caput não tenha sucesso, ainda assim é permitido ao ofertante adquirir ações por meio da OPA desde que sejam observadas as seguintes condições:	N/A
I – essa possibilidade esteja prevista no instrumento de OPA; e	N/A
II – qualquer que seja a quantidade de ações com direito a voto adquiridas na OPA, o ofertante se obrigue a adquirir as ações com direito a voto remanescentes após a realização da OPA, observando os procedimentos previstos nos §§ 2º a 4º do art. 30. <u>Neste caso, em decorrência das aceitações nos termos do art. 30, a OPA poderá ser bem sucedida caso a quantidade de ações alienadas no leilão e durante o período da Obrigação de Aquisição de Ações Remanescentes resultem em quantidade de ações capazes de, somadas às do ofertante, de pessoas a ele vinculadas, e que com ele atuem em conjunto, assegurar o controle de companhia aberta.</u>	Sugestão para deixar claro que a aquisição de controle pode resultar das alienações em período subsequente ao leilão, nos termos do artigo 30.
Subseção II – OPA parcial	
Art. 532. Em OPA parcial para aquisição de controle, deve ser assegurada aos destinatários da OPA, por disposição expressa no instrumento de OPA, a faculdade de condicionar sua aceitação ao sucesso da OPA.	Ajuste de numeração.
§ 1º Para os fins deste artigo, uma oferta é considerada bem-sucedida se receber aceitações incondicionais para uma quantidade de ações capazes de, somadas às ações do ofertante, de pessoas a ele vinculadas, e que com ele atuem em conjunto, assegurar o controle da companhia.	N/A

**PINHEIRONETO**  
A D V O G A D O S

§ 2º Caso a OPA tenha sucesso, nos termos do § 1º, o adquirente pode adquirir a totalidade das ações objeto da oferta, procedendo-se ao rateio entre todos os que aceitarem a OPA, ainda que o façam de forma condicional.	N/A
§ 3º Caso a OPA não tenha sucesso nos termos do § 1º, o ofertante não pode adquirir ações por meio da OPA.	N/A
§ 4º No leilão de OPA parcial para aquisição de controle, deve ser adotado procedimento que permita o acompanhamento, ao longo do leilão, da quantidade de ações dos acionistas que aceitarem a OPA de modo incondicional.	N/A
§ 5º Os acionistas que pretendam participar do leilão devem credenciar, até a véspera do leilão, uma sociedade corretora para representá-los.	N/A
§ 6º As sociedades corretoras, credenciadas na forma do § 5º, devem comunicar à entidade administradora do mercado organizado em que venha a ser realizado o leilão, até o horário determinado por tal entidade, a quantidade de ações dos acionistas que serão por elas representados no leilão da OPA.	N/A
§ 7º A entidade administradora de mercado organizado em que se realizar o leilão deve adotar todas as medidas complementares necessárias ao perfeito atendimento dos requisitos impostos neste artigo.	N/A
<b>Subseção III – Divulgação de Informações</b>	
Art. 543. Dentro de 3 (três) dias úteis contados da data da divulgação do instrumento de OPA para aquisição de controle, a companhia objeto deve fornecer as seguintes informações ao mercado, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores:	Ajuste de numeração.
I – número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários da companhia objeto detidos:  a) pela própria companhia objeto;  b) pelos administradores;  c) por pessoas vinculadas à companhia objeto; e  d) por pessoas vinculadas aos administradores;	N/A
II – número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários da companhia objeto tomados ou concedidos em empréstimo:  a) pela companhia objeto;	N/A

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

b) pelos administradores; c) por pessoas vinculadas à companhia objeto; e d) por pessoas vinculadas aos administradores;	
III – descrição detalhada da exposição em derivativos referenciados em valores mobiliários da companhia objeto por parte: a) da companhia objeto; b) dos administradores; c) de pessoas vinculadas à companhia objeto; e d) de pessoas vinculadas aos administradores;	N/A
IV – relatório dos negócios com valores mobiliários da companhia objeto ou derivativos referenciados em valores mobiliários da companhia objeto realizados pela (i) própria companhia objeto, (ii) por cada um de seus administradores, (iii) por pessoas vinculadas à companhia objeto e (iv) pessoas vinculadas aos administradores, desde 3 (três) meses antes da data de início do período da OPA até a data da divulgação das informações previstas neste artigo, informando as datas em que ocorreram os negócios, o tipo, espécie, classe e quantidade negociadas, agrupados por data, bem como o preço médio em cada data de negociação;	N/A
V – descrição detalhada de quaisquer contratos, pré-contratos, opções, cartas de intenção ou atos jurídicos em vigor dispendo sobre a aquisição ou alienação de valores mobiliários da companhia objeto dos quais sejam parte ou beneficiários: a) a própria companhia objeto; b) seus administradores; e c) pessoas vinculadas à companhia objeto ou a seus administradores;	N/A
VI – descrição e análise de eventuais consequências econômicas da OPA para os administradores da companhia objeto, incluindo, dentre outros, pagamentos extraordinários e vencimento antecipado de opções de compra de ações; e	N/A

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

<p>VII – posição detida (i) pela própria companhia objeto e pessoas a ela vinculadas e (ii) por seus administradores ou pessoas vinculadas, em valores mobiliários de emissão do ofertante, incluindo, no mínimo:</p> <p>a) número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários detidos;</p> <p>b) número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários tomados ou concedidos em empréstimo; e</p> <p>c) descrição detalhada de sua exposição em derivativos referenciados em valores mobiliários do ofertante.</p>	N/A
<p>Parágrafo único. As informações referentes aos administradores e pessoas a eles vinculadas exigidas por este artigo podem ser consolidadas por órgão da administração da companhia.</p>	N/A
<p>Art. 554. Caso o conselho de administração da companhia objeto decida se manifestar de modo favorável ou contrário à aceitação da OPA para aquisição de controle:</p>	Ajuste de numeração.
<p>I – A manifestação deve abordar todos os aspectos relevantes para a decisão do investidor, sobretudo o preço oferecido na OPA;</p>	N/A
<p>II – A manifestação deve descrever as alterações relevantes na situação financeira da companhia objeto ocorridas desde a data das últimas demonstrações financeiras ou informações trimestrais divulgadas ao mercado; e</p>	N/A
<p>III – cópia da manifestação deve ser divulgada ao mercado por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores.</p>	N/A
<p>Art. 565. Durante o período da OPA para aquisição de controle, o ofertante e pessoas vinculadas devem comunicar ao mercado:</p>	Ajuste de numeração.
<p>I – Os negócios realizados durante o período da OPA, direta ou indiretamente, com valores mobiliários da companhia objeto, informando as datas em que ocorreram os negócios, o tipo, espécie, classe e quantidade negociadas, agrupados por data, bem como o preço médio em cada data de negociação;</p>	N/A
<p>II – A celebração de contrato, pré-contrato, opção, carta de intenção ou qualquer outro ato jurídico que disponha sobre a aquisição ou alienação de valores mobiliários da companhia objeto, informando a quantidade de valores mobiliários e descrevendo o preço e demais termos e condições de cada ato jurídico; e</p>	N/A
<p>III – a celebração de contrato, pré-contrato, opção, carta de intenção ou qualquer outro ato jurídico com a companhia objeto, seus administradores ou acionistas titulares de</p>	N/A

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

ações representando mais de 5% (cinco por cento) das ações objeto da OPA, ou com qualquer pessoa vinculada às pessoas acima.	
§ 1º Os informes realizados em cumprimento ao caput devem incluir, ainda, as seguintes informações:	N/A
I – número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários da companhia objeto detidos na data do informe;	N/A
II – número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários da companhia objeto tomados ou concedidos em empréstimo, na data do informe; e	N/A
III – descrição detalhada da exposição em derivativos referenciados em valores mobiliários da companhia objeto na data do informe.	N/A
§ 2º As obrigações previstas no caput e no § 1º se aplicam também:	N/A
I – à companhia objeto e pessoas vinculadas;	N/A
II – aos administradores da companhia objeto e pessoas vinculadas; e	N/A
III – a terceiros que lancem ou solicitem registro de OPA concorrente.	N/A
§ 3º As pessoas referidas no § 2º devem comunicar ainda a realização de operações com derivativos referenciados em ações da companhia objeto, informando a natureza dos derivativos, as contraprestações e principais termos e condições, agrupando os negócios conforme a sua natureza e a data em que ocorreram.	N/A
§ 4º As informações referentes aos administradores e pessoas a eles vinculadas exigidas por este artigo podem ser consolidadas por órgão da administração da companhia.	N/A
Art. 576. Durante o período da OPA para aquisição de controle, qualquer pessoa, ou grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse deve comunicar ao mercado qualquer elevação ou redução de sua participação, direta ou indireta, que a leve a ultrapassar, para cima ou para baixo, os patamares de 5% (cinco por cento), 6% (seis por cento), 7% (sete por cento), e assim sucessivamente, das ações de uma determinada classe ou espécie da companhia objeto, informando ainda as datas em que ocorreram as negociações, as quantidades negociadas, agrupadas por data, bem como o preço médio em cada data de negociação.	Ajuste de numeração.
§ 1º Ressalvado o disposto no § 2º, a obrigação prevista no caput se estende também:	N/A
I – à aquisição ou alienação de quaisquer direitos sobre as ações de que trata o caput; e	N/A
II – à celebração ou encerramento de quaisquer instrumentos financeiros derivativos referenciados nas ações de que trata o caput, ainda que sem previsão de liquidação física.	N/A

**PINHEIRO NETO**  
A D V O G A D O S

§ 2º Nas hipóteses previstas no § 1º, devem ser observadas as seguintes regras:	N/A
I – as ações diretamente detidas e aquelas referenciadas por instrumentos financeiros derivativos, de liquidação física ou financeira, devem ser consideradas em conjunto para fins da verificação dos percentuais referidos no caput deste artigo;	N/A
II – a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que confirmam exposição econômica às ações não pode ser compensada com a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que produzam efeitos econômicos inversos; e	N/A
III – as obrigações previstas no caput deste artigo não se estendem a certificados de operações estruturadas – COE, fundos de índice de valores mobiliários e outros instrumentos financeiros derivativos nos quais as ações de emissão da companhia tenham peso inferior a 20% (vinte por cento).	N/A
§ 3º Os comunicados realizados em cumprimento do caput devem incluir, ainda, as seguintes informações:	N/A
I – número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários da companhia objeto detidos na data do informe;	N/A
II – número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários da companhia objeto tomados ou concedidos em empréstimo, na data do informe; e	N/A
III – descrição detalhada da exposição em derivativos referenciados em valores mobiliários da companhia objeto na data do informe.	N/A
Art. 587. As informações exigidas pelos arts. 565 e 567 devem ser fornecidas por meio de relatório incluindo todas as operações realizadas até as 24 (vinte e quatro) horas, horário de Brasília, daquele dia, o qual deve ser enviado ao diretor de relações com investidores da companhia objeto até as 12 (doze) horas, horário de Brasília, do dia seguinte.	Ajuste de numeração.
Parágrafo único. O diretor de relações com investidores da companhia objeto deve divulgar as informações recebidas até o dia seguinte ao recebimento da informação, antes da abertura dos negócios com ações da companhia nos mercados regulamentados brasileiros em que forem admitidas à negociação, por meio de sistema disponível na página da CVM na rede mundial de computadores.	N/A
Seção V – OPA Concorrente	
Art. 598. É permitido o lançamento de OPA concorrentes para competir com a OPA original, devendo a OPA concorrente observar o regime específico da OPA em que se enquadrar, inclusive em relação ao rito de registro da oferta, e o disposto nesta seção.	Ajuste de numeração.
Art. 6059. A OPA concorrente deve ser lançada ou ter o respectivo registro solicitado, até 10 (dez) dias antes da data prevista para a realização do leilão da OPA original.	Ajuste de numeração.

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

Parágrafo único. O lançamento de OPA concorrente torna sem efeito as manifestações que já tenham sido firmadas em relação à aceitação da OPA original, sem prejuízo da possibilidade de o acionista que assim o desejar reiterar manifestação anterior.	N/A
Art. 6 <del>40</del> . A OPA concorrente deve ser lançada por preço no mínimo 5% (cinco por cento) superior ao preço da OPA original.	Ajuste de numeração.
Parágrafo único. Uma vez lançada uma OPA concorrente, é lícito tanto ao ofertante inicial quanto ao ofertante concorrente aumentarem o preço de suas ofertas por quaisquer valores e tantas vezes quantas julgarem conveniente, observado o disposto no art. 9º.	N/A
Art. 6 <del>21</del> . A OPA concorrente pode ser de modalidade diversa da OPA original.	Ajuste de numeração.
Art. 6 <del>23</del> . Havendo divulgação de instrumento de OPA ou solicitação de registro de OPA concorrente, a CVM pode:	Ajuste de numeração.
I – adiar a data do leilão da OPA original;	N/A
II – estabelecer um prazo máximo para apresentação e aceitação de propostas finais de todos os ofertantes; ou	N/A
III – determinar a realização de um leilão conjunto, fixando a data, hora e as regras para sua realização.	N/A
Parágrafo único. Na hipótese do inciso III do caput, a prerrogativa de fixar a data, hora e as regras de realização do leilão pode ser delegada à entidade administradora do mercado organizado em que o leilão esteja previsto para se realizar.	N/A
Seção VI – Oferta Pública de Permuta	
Art. 6 <del>43</del> . Somente podem ser ofertados em permuta valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados brasileiros.	Ajuste de numeração.
§ 1º A CVM pode admitir que a oferta-públicaOPA de permuta ou mista seja liquidada com pagamento em bens ou valores mobiliários não admitidos à negociação em mercados regulamentados, caso se trate de OPA por alienação de controle em que o preço pago pelo adquirente envolva bens ou valores mobiliários não admitidos à negociação, e em outras circunstâncias especiais, desde que seja assegurado tratamento equitativo e adequada informação aos titulares das ações objeto da OPA.	Sugestão de padronização dos termos, substituindo “oferta pública” por “OPA”.
§ 2º Para os efeitos do disposto neste artigo, incluem-se entre os valores mobiliários admitidos à negociação os certificados de ações admitidos à negociação em mercados regulamentados brasileiros, inclusive aqueles emitidos por instituição financeira autorizada a operar no Brasil, lastreados em valores mobiliários de emissão de sociedades estrangeiras, desde que estas últimas obtenham registro de emissor estrangeiro, nos termos da regulamentação em vigor	N/A
CAPÍTULO V – REGISTRO DA OPA	

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

Seção I – Regras Gerais	
Art. 645. O registro de OPA deve ser requerido à CVM pelo ofertante, em conjunto com o intermediário, sendo os documentos exigidos para requerimento e concessão do registro da oferta submetidos à CVM pelos meios e formatos de transmissão eletrônica por ela especificados, conforme a seguir discriminados e de acordo com o rito de registro utilizado.	Ajuste de numeração.
Parágrafo único. A definição do rito de registro e da documentação que deve ser preparada para fins da oferta dependem da modalidade da OPA, conforme o disposto no art. 3º.	N/A
Seção II – Rito de Registro Ordinário	
Subseção I – Análise do Requerimento de Registro	
Art. 656. 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:	Ajuste de numeração.
I – OPA obrigatórias;	N/A
II – OPA voluntárias que envolvam permuta por valores mobiliários, inclusive as ofertas mistas e alternativas; e	N/A
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	N/A
§ 1º O requerimento deve ser enviado à CVM pelo ofertante, em conjunto com o intermediário, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, contados:	N/A
I – da data da aquisição das ações em circulação, sem prejuízo do disposto no art. 47, no caso de OPA por aumento de participação;	N/A
II – da data fixada nos termos do art. 48, § 1º, no caso de OPA por alienação de controle; e	N/A
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.	N/A
§ 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.	N/A
§ 3º A SRE deve informar, no prazo de até 10 (dez) dias contado do protocolo, sobre a insuficiência dos documentos submetidos, se for o caso, e quais documentos ou informações estão faltando.	N/A
§ 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	N/A

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

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.	N/A
§ 6º Para o atendimento das eventuais exigências referidas no § 5º, é concedido prazo de 50 (cinquenta) dias.	N/A
§ 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.	N/A
§ 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.	N/A
§ 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.	N/A
§ 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.	N/A
§ 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.	N/A
§ 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 SER devidamente destacadas, e a segunda, sem quaisquer marcas.	N/A
§ 13. A inobservância dos prazos mencionados nos §§ 6º e 9º implica indeferimento automático do pedido de registro.	Ajuste simples para correção de referência.

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

§ 14. A ausência de manifestação da SRE <u>em quaisquer dos prazos que lhe são impostos neste artigo e seus parágrafos</u> <del>no prazo mencionado no § 4º</del> , implica deferimento automático do pedido de registro.	Como prática nas resoluções da CVM, a falta resposta pelas áreas técnicas nos prazos estabelecidos, resulta em deferimento automático de registro.
§ 15. <u>Com exceção da situação de deferimento automático indicada no § 14 acima, 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. Já a autorização perante a entidade administradora do ambiente de mercado organizado em que deva ser realizado o leilão não poderá, nas hipóteses do § 14 acima, depender da aprovação ou revisão da SRE.</u>	Ajuste para deixar claro que, na falta de resposta pela SER dentro do prazo regulatório, o registro não depende da autorização da entidade administradora. E vice-versa na situação do parágrafo anterior.
<b>Subseção II – Sigilo de Informações ou Documentos</b>	
Art. <del>667</del> . O ofertante pode solicitar que a CVM trate com sigilo informações ou documentos fornecidos para fins da análise do requerimento do registro da OPA seguindo o rito de registro ordinário, devendo apresentar a justificativa para o pedido, incluindo, nos termos da Lei de Acesso à Informação – LAI, as razões pelas quais a sua divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos ou pôr em risco interesse legítimo seu, da companhia emissora das ações objeto da OPA ou de terceiros.	Ajuste de numeração.
Parágrafo único. O tratamento sigiloso de que trata o caput somente é possível se solicitado simultaneamente com o requerimento de registro da OPA.	N/A
<b>Seção III – Rito de Registro Automático</b>	
Art. <del>678</del> . Nos casos de OPA voluntárias que não envolvam permuta por valores mobiliários, o registro da OPA não se sujeita à análise prévia da CVM e é obtido automaticamente se cumpridos os requisitos e procedimentos elencados no art. <del>698</del> .	Ajuste de numeração.
Parágrafo único. No caso das OPA previstas no caput, o instrumento de OPA deve ser divulgado <del>no mesmo dia em que for obtido o registro automático da oferta</del> , nos termos do art. 24.	Em linha com o comentário ao artigo 24, para evitar quaisquer problemas e dar maior flexibilidade na organização de divulgação de Instrumentos de OPA, sobretudo nos casos em que seja necessário a publicação em jornal, sugerimos manter o regime de lançamento das OPAs sempre em até 10 dias do seu registro, seja ele registro ordinário, seja registro automático.
Art. <del>698</del> . Os seguintes documentos e condições são exigidos para requerimento e concessão do registro da OPA que siga o rito automático:	Ajuste de numeração.
I – pagamento da taxa de fiscalização, nos termos da lei que trata da taxa de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários;	N/A
II – formulário eletrônico de requerimento da oferta preenchido por meio de sistema de registro disponível na página da CVM na rede mundial de computadores;	N/A
III – cópia do contrato de intermediação;	N/A

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

IV – quando for o caso, laudo de avaliação, no formato informado pela CVM;	N/A
V – instrumento de OPA, na forma em que será divulgado, no formato informado pela CVM; e	N/A
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.	N/A
<b>CAPÍTULO VI – CONSULTAS SOB TRATAMENTO SIGILOSO</b>	
<u>A</u> Art. 69. Caso (i) durante a análise da CVM sobre o pedido de registro pelo procedimento ordinário; e/ou (ii) após o lançamento de uma OPA; seja iniciado qualquer procedimento com relação às OPA que deva ser analisado pelo colegiado da CVM antes do leilão de referida OPA, será conferido a tal procedimento prioridade quanto à sua análise e envio do relatório da superintendência ao Colegiado, que deverá ser realizado em até 3 (três) dias úteis antes da data do leilão e, em qualquer caso, em prazo não superior a 10 (dez) dias da apresentação da consulta.	Sugerimos a inclusão de novo artigo que estabeleça tratamento prioritário a questões e consultas relacionadas a OPA que esteja em curso (já lançada ou em processo de registro) de maneira a não prejudicar o processo e andamento da OPA, que, se postergado, pode gerar custos e obrigações adicionais (e.g. atualização de laudo).
Art. 70. A pedido do consulente, a SRE pode tratar com sigilo consultas a respeito de OPA.	N/A
§ 1º Em seu pedido de tratamento sigiloso, o consulente deve apresentar:	N/A
I – todos os dados concretos necessários à análise do caso objeto da consulta, não sendo admitido tratamento confidencial para consulta meramente teórica; e	N/A
II – a justificativa para o sigilo, incluindo, nos termos da Lei de Acesso à Informação – LAI, as razões pelas quais a sua divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos ou pôr em risco interesse legítimo seu, da companhia emissora das ações objeto da OPA ou de terceiros.	N/A
§ 2º O pedido de tratamento sigiloso deve ser dirigido à SRE por meio do protocolo, devendo constar no assunto referência ao pedido de confidencialidade.	N/A
Art. 71. Caso a companhia emissora das ações objeto da OPA seja a própria consulente ou esteja ciente da consulta, deve divulgar imediatamente ao mercado a informação para a qual foi concedido tratamento sigiloso; na hipótese de a informação escapar ao seu controle ou de ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários da companhia.	Sugestão mínima de redação.
§ 1º Caso a companhia emissora das ações objeto da OPA não esteja ciente da consulta e a informação à qual foi concedido tratamento sigiloso escape ao controle do consulente, este deve imediatamente comunicar à companhia, por meio de correspondência dirigida ao seu diretor de relações com investidores com cópia à SRE	N/A

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

e à Superintendência de Relações com Empresas – SEP, sobre a existência da consulta e a perda do controle da informação.	
§ 2º Nos casos em tenha ocorrido perda do controle da informação, a CVM deve dar tratamento público à consulta, sendo, no entanto, possível a manutenção do tratamento reservado dos documentos que subsidiam a análise da consulta, caso o consulente assim o solicite imediatamente após as divulgações de que trata este artigo.	N/A
Art. 72. O tratamento sigiloso deve perdurar até 3 (três) meses após a manifestação definitiva da CVM sobre a consulta.	N/A
§ 1º Considera-se manifestação definitiva da CVM sobre a consulta:	N/A
I – a decisão da SRE em relação à consulta, caso contra ela não seja tempestivamente interposto recurso, nos termos de norma específica; ou	N/A
II – a decisão do Colegiado sobre o recurso interposto contra a decisão da SRE em relação à consulta.	N/A
§ 2º O disposto neste artigo não afasta:	N/A
I – o previsto no art. 71 desta Resolução e nas demais regras de divulgação de informações por companhias abertas; e	N/A
II – a possibilidade de o consulente requerer, a qualquer momento, o término do caráter reservado da análise da consulta.	N/A
<b>CAPÍTULO VII – PROCEDIMENTO DIFERENCIADO</b>	
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.	N/A
§ 1º São exemplos de situações excepcionais referidas no caput:	N/A
I – a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações;	N/A
II – tratar-se de uma pequena quantidade de ações a ser adquirida frente ao número de ações de emissão da companhia objeto, ou do valor total, do objetivo ou do impacto da oferta para o mercado;	N/A
III – tratar-se de operações envolvendo companhia com patrimônio líquido negativo ou com atividades paralisadas ou interrompidas;	N/A
IV – tratar-se de operação envolvendo oferta simultânea em mercados não fiscalizados pela CVM	N/A
V – custos incorridos com a adoção de procedimentos e formalidades previstos nesta Resolução elevados quando comparados ao valor total da OPA.	N/A

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

§ 2º A análise do pedido de que trata o caput é realizada concomitantemente à análise do requerimento do registro.	N/A
§ 3º A SRE pode deferir o pedido de adoção de procedimento diferenciado de que trata o caput desde que tal pedido tenha características similares a pedido aprovado anteriormente pelo Colegiado da CVM.	N/A
§ 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:	N/A
I – os procedimentos de ambas as modalidades de OPA devem ser compatíveis;	N/A
II – a unificação não pode acarretar prejuízo para os destinatários da oferta; e	N/A
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.	N/A
§ 5º O ofertante pode solicitar o procedimento diferenciado referido no caput, sem prejuízo das hipóteses de dispensa previstas no Capítulo III.	N/A
<b>CAPÍTULO VIII – INFRAÇÃO GRAVE</b>	
Art. 74. São considerados infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 1976:	N/A
I – o descumprimento dos arts. 5º, 8º, 11 a 14, 17 a 21, 23, 24 a 26, 29 a 34, 35, 38, 40 a 45, 47 a 58, 60, 61, 64 e 71; <del>e</del>	N/A
II – a não-realização tempestiva de OPA obrigatória; <del>e</del>	N/A
<u>III – o exercício abusivo de direitos dos participantes da (em especial, sem limitação, a companhia alvo, o ofertante e os detentores de ações objeto da oferta).</u>	Sugerimos incluir como infração grave abusos de participantes da OPA (e.g. pedidos de esclarecimento repetitivos, versando sobre assuntos já resolvidos pela CVM ou meramente protelatórios), que podem prejudicar o andamento da OPA e sobrecarregar a CVM e/ou a companhia alvo (a quem a maioria dos ofícios de esclarecimento são encaminhados) com custos desnecessários, bem como postergar a realização da OPA, prejudicando a todos os demais participantes.
Parágrafo único. São hipóteses de não realização tempestiva de OPA, para fins do inciso II do <b>caput</b> :	N/A
I – a não apresentação de requerimento de registro de OPA nos prazos previstos nos arts. 47, § 3º, e 66, § 1º;	N/A
II – a solicitação de procedimento alternativo à OPA por aumento de participação de que trata o art. 47, quando verificado o caráter meramente protelatório da solicitação;	N/A
III – o indeferimento de requerimento de registro de OPA por inobservância dos prazos previstos no art. 66, §§ 6º e 8º, ou por descumprimento de exigências formuladas pela	Muito difícil verificar se não cumprimento se deu com a intenção de postergar a OPA. Sugerimos a exclusão da redação “quando

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

<del>SRE, quando verificado que o descumprimento se deu com a finalidade de postergar o cumprimento da obrigação de realizar a OPA.</del>	verificado que o descumprimento se deu com a finalidade de postergar o cumprimento da obrigação de realizar a OPA".
<b>CAPÍTULO IX – DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS</b>	
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 <del>deverá ser realizada por meio de</del> <del>carretará a obrigação de realização</del> de OPA por aumento de participação, ressalvadas <u>as hipóteses previstas no art. 45, §3º, e no art. 47.</u>	Ajustes de esclarecimento à redação.
§ 1º O fato de uma companhia possuir ações em circulação de uma mesma classe e espécie em patamar inferior a 15% (quinze por cento) quando da entrada em vigor desta Resolução não acarreta a realização de OPA por aumento de participação.	N/A
<del>§ 2º Para fins do caput, não ensejam obrigação de lançar OPA por aumento de participação:</del>  <del>I – aquisições de ações em circulação realizadas por meio de OPA; e</del>  <del>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.</del>	Parágrafo deve ser excluído porque repete o art. 45, §3º, e tratado acima.
Art. 76. As ofertas em curso na data de entrada em vigor desta Resolução serão regidas pelas normas vigentes:  I – na data do requerimento de registro de OPA <u>para a OPA que, sob esta Resolução, estaria</u> sujeita ao rito de registro ordinário na CVM; ou  II – na data em que for divulgado o instrumento de OPA para <del>as</del> OPA <u>que, sob esta Resolução, estaria</u> sujeitas ao rito de registro automático.	Ajustes de esclarecimento.
Art. 77. Ficam revogadas:	N/A
I – a Resolução nº 85, de 31 de março de 2022;	N/A
II – a Deliberação CVM nº 751, de 28 de março de 2016; e	N/A
III – a Deliberação CVM nº 756, de 4 de novembro de 2016	N/A
Art. 78. Esta Resolução entra em vigor em [=]	N/A
Art. 5º Nas OPA por alienação de controle, além das demais informações previstas neste anexo, o instrumento de OPA deve conter:	Já existe na regulação (atual e proposta) a obrigação de que o instrumento da OPA reflita de maneira adequada e sem omissões os termos da oferta, incluindo seu preço. O processo de

<p><del>! anexo com a transcrição das cláusulas do contrato de compra e venda do controle que se refiram, direta ou indiretamente, a preço e forma de pagamento, incluindo parcelas futuras e incertas;</del></p>	<p>preparação de uma OPA, em especial por alienação de controle, passa pela elaboração do documento por assessores legais contratados do ofertante, revisão do ofertante, revisão do intermediário (que tem a obrigação de verificar a veracidade e consistência das informações), assessores do intermediário, CVM e B3, todos com acesso ao contrato que deu origem à OPA.</p> <p>Em vista do processo descrito acima, parece que os destinatários da OPA por alienação de controle têm proteções robustas contra eventual omissão de preço pago.</p> <p>A divulgação por completo de cláusulas de preço, retenções e indenizações pode (i) prejudicar a partes dos negócios, por divulgar posições assumidas e que podem ser cobradas em negócios futuros com outras contrapartes; (ii) não parece trazer tantos benefícios e sim trazer mais elementos de contestação por minoritários ativistas interessados em prejudicar o andamento da OPA ou, por qualquer meio que seja, elevar o preço oferecido. As vezes o excesso de divulgação mais prejudica do que ajuda.</p>
---	--

<b>COMENTÁRIOS EM DISPOSIÇÕES ESPECÍFICAS DOS ANEXOS</b>		
<b>DISPOSITIVO</b>	<b>SUGESTÃO DE ALTERAÇÃO</b>	<b>JUSTIFICATIVA</b>
<p>Anexo B, Artigo 5º, Inciso I</p>	<p>Art. 5º Nas OPA por alienação de controle, além das demais informações previstas neste anexo, o instrumento de OPA deve conter:</p> <p><del>! anexo com a transcrição das cláusulas do contrato de compra e venda do controle que se refiram, direta ou indiretamente, a preço e forma de pagamento, incluindo parcelas futuras e incertas;</del></p>	<p>Já existe na regulação (atual e proposta) a obrigação de que o instrumento da OPA reflita de maneira adequada e sem omissões os termos da oferta, incluindo seu preço. O processo de preparação de uma OPA, em especial por alienação de controle, passa pela elaboração do documento por assessores legais contratados do ofertante, revisão do ofertante, revisão do intermediário (que tem a obrigação de verificar a veracidade e consistência das informações), assessores do intermediário, CVM e B3, todos com acesso ao contrato que deu origem à OPA.</p>

**PINHEIRO NETO**  
ADVOGADOS

		<p>Em vista do processo descrito acima, parece que os destinatários da OPA por alienação de controle têm proteções robustas contra eventual omissão de preço pago.</p> <p>A divulgação por completo de cláusulas de preço, retenções e indenizações pode (i) prejudicar a partes dos negócios, por divulgar posições assumidas e que podem ser cobradas em negócios futuros com outras contrapartes; (ii) não parece trazer tantos benefícios e sim trazer mais elementos de contestação por minoritários ativistas interessados em prejudicar o andamento da OPA ou, por qualquer meio que seja, elevar o preço oferecido. O excesso de informações, sobretudo cláusulas complexas, pode ter o efeito contrário e prejudicar o pleno entendimento das disposições.</p>
Anexo C, Artigo 4º e §2º	<p>Art. 4º As informações constantes do laudo de avaliação devem ser baseadas nas demonstrações financeiras auditadas da companhia avaliada, <u>ou por meio de outras informações financeiras devidamente revisadas por auditor</u>, podendo, adicionalmente, ser fundamentadas em informações gerenciais relativas à companhia avaliada, fornecidas por sua administração ou por terceiros por ela contratados, e ainda em informações disponíveis ao público em geral.</p>	<p>As informações deveriam poder ser baseadas não somente em demonstrações financeiras auditadas, mas também em outras informações financeiras revisadas por auditor, como as trimestrais.</p>

<b>COMENTÁRIOS SOBRE RESOLUÇÃO CVM 80 EM CONJUNTO COM AS MINUTAS</b>		
<b>DISPOSITIVO</b>	<b>SUGESTÃO DE ALTERAÇÃO</b>	<b>JUSTIFICATIVA</b>
Resolução CVM 80, Artigo 51	Art. 51. O cancelamento do registro na categoria B está condicionado à comprovação de uma das seguintes condições:	Atualmente, a necessidade resgatar outros valores mobiliários ou obter anuência de 100% dos detentores dos valores mobiliários em circulação gera diversos problemas para companhias abertas que queiram cancelar seus registros como companhias abertas.
	I – inexistência de valores mobiliários em circulação;	
	II – resgate dos valores mobiliários em circulação;	
	III – vencimento do prazo para pagamento dos valores mobiliários em circulação;	

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

<p><del>IV — anuência de todos os titulares dos valores mobiliários em circulação em relação ao cancelamento do registro; ou</del></p> <p>IV – qualquer combinação das hipóteses indicadas nos incisos anteriores, desde que alcançada a totalidade dos valores mobiliários; <u>ou-</u></p> <p><del>V - os requisitos da oferta pública de aquisição de outros valores mobiliários para cancelamento de registro para negociação de ações no mercado foram atendidos, nos termos das normas específicas a respeito do assunto.</del></p> <p>§ 1º Caso ocorram as hipóteses dos incisos II ou III do caput, sem que tenha sido paga a totalidade dos investidores, o emissor deve depositar o valor devido em instituição financeira captadora de depósitos à vista e deixá-lo à disposição dos investidores.</p> <p>§ 2º Ocorrendo o depósito de que trata o § 1º, o emissor deve comunicar, na forma estabelecida para divulgação de fato relevante:</p> <p>I – a decisão de cancelar o registro junto à CVM;</p> <p>II – a realização do depósito, com menção ao valor, instituição bancária, agência e conta corrente; e</p> <p>III – instruções de como os titulares que ainda não tenham recebido seus créditos devem proceder para recebê-los</p> <p>§ 3º A hipótese do inciso IV do caput pode ser comprovada alternativamente por:</p> <p>I – declaração do agente fiduciário, se houver;</p> <p>II – declaração dos titulares de valores mobiliários atestando que estão cientes e concordam que, em razão do cancelamento do registro, os valores mobiliários do emissor não poderão mais ser negociados nos mercados regulamentados; ou</p> <p>III – deliberação unânime em assembleia na qual a totalidade dos titulares de valores mobiliários esteja presente.</p> <p><del>§ 4º A comprovação de uma das condições indicadas nos incisos do caput será dispensada caso (i) o cancelamento de registro seja previamente aprovado pelos detentores dos valores mobiliários reunidos em assembleia especialmente convocada com esse fim; ou (ii) caso seja assegurado aos detentores de valores mobiliários que o desejarem, durante o prazo mínimo de 6 (seis) meses a contar</del></p>	<p>Uma companhia registrada, que tenha como prática a emissão regular de debêntures, pode ficar em uma situação na qual não conseguiria realizar seu cancelamento de registro, dada (i) a inviabilidade de obter anuência de 100% dos detentores de debêntures em circulação; e (ii) a impossibilidade de cessar suas emissões regulares, para permitir o fechamento de capital.</p> <p>Atualmente, a exigência nos parece não fazer sentido, uma vez que mesmo companhias fechadas têm a possibilidade de realizar emissões de valores mobiliários, como debêntures.</p> <p>Ressalte-se que, na regulação atual, ao tratar de cancelamento de registro, os detentores de valores mobiliários que não sejam ações têm mais poder que os próprios acionistas quanto à escolha de cancelar o registro de companhia aberta, dado que para as ações, basta a aceitação, em OPA, de 2/3 dos detentores de ações em circulação registrados para participar da OPA, enquanto com relação a outros valores mobiliários, exige-se anuência de 100% dos detentores dos valores mobiliários em circulação.</p> <p>Vale notar, também, que pelo regime estabelecido pela Lei nº 6,404, de 15 de dezembro de 1976 (“<u>Lei das S.A.</u>”), notadamente seu artigo 231, mesmo em operações de cisão, fusão e incorporação (que podem ter um resultado mais severo que o do cancelamento de registro, como a extinção da entidade) a operação poder ser realizada (i) desde que aprovado pelos debenturistas em assembleia (quórum inferior à aceitação unânime dos detentores</p>
---	---

**PINHEIRONETO**  
ADVOGADOS

	<u>da data de aprovação do cancelamento de registro, o resgate dos valores mobiliários de que forem titulares</u>	de debêntures em circulação); ou (ii) se assegurado aos debenturistas que desejarem o resgate das debêntures em um prazo de 6 meses a contar da data de publicação da ata de assembleia que aprovou a operação (consentimento dos debenturistas nem seria necessário).
Minutas, Sugestão de Novo Artigo a ser Inserido na Seção	<u>Art. [●]. Quando da realização de OPA para Cancelamento de Registro, será facultado ao ofertante incluir em seu instrumento de OPA uma oferta específica aos detentores de outros valores mobiliários em circulação de emissão da companhia objeto.</u>	
	<u>§ 1º À OPA destinada aos detentores de outros valores mobiliários em circulação emitidos pela companhia objeto, serão aplicáveis, conforme cabível, todos os princípios e regras gerais aplicáveis às OPAs, conforme indicados no Seção I, do Capítulo III dessa Resolução.</u>	
	<u>§ 2º Nestes casos, o cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários somente pode ser deferido pela CVM se, cumulativamente, (i) foram observados os requisitos descritos no artigo 35; e (ii) titulares dos valores mobiliários objeto da OPA representando mais de 2/3 (dois terços) dos valores mobiliários elegíveis devem aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro.</u>	
	<u>§ 3º Caso não ocorra habilitação de detentores de valores mobiliários no leilão de OPA, na forma do § 1º do art. 26, o requisito previsto no § 3º considera-se atendido.</u>	
	<u>§ 4º O quórum de aceitação previsto no § 2º fica reduzido para maioria simples dos valores mobiliários elegíveis quando a quantidade de valores mobiliários em circulação da companhia objeto for inferior a 5% (cinco por cento) do total de valores mobiliários emitidos, sem prejuízo do disposto no § 3º.</u>	