

Rio de Janeiro, 7 de março de 2024.

À  
**Comissão de Valores Mobiliários - CVM**  
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

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

Prezados Senhores,

Cumprimentamos essa Comissão de Valores Mobiliários pela iniciativa de aprimorar o regime regulatório aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta (“OPA”) estabelecido pela Resolução CVM nº 85/22 (“Resolução CVM 85”).

Em atendimento ao Edital de Consulta Pública SDM nº 05/23 (“Edital”), e a fim de contribuir com o processo de discussão da norma, vimos apresentar os nossos comentários à “Minuta A” da resolução que pretende substituir a Resolução CVM 85 (“Minuta”), a respeito dos temas a seguir indicados.

## **I. OPA POR AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO**

### ***Novos parâmetros de incidência da OPA por aumento de participação (art. 45)***

1. A obrigação do acionista controlador de lançar uma OPA, instituída pelo art. 4º, § 6º da Lei nº 6.404/76 (“Lei das S.A.”), tem como pressuposto a ocorrência de um “*impedimento de liquidez*”.
2. Com relação ao critério para averiguar a ocorrência de impedimento de liquidez, a lei outorgou à CVM a prerrogativa de definir a “*porcentagem [de participação em determinada espécie e classe de ações] que (...) impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes*”.
3. A CVM, por meio da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”), definiu que a obrigação de lançar a OPA por aumento de participação se verificaria quando ocorresse

a aquisição, pelo acionista controlador, de ações que representem mais de 1/3 do total de ações em circulação de cada espécie e classe, considerando-se a quantidade de ações em circulação em 4 de setembro de 2000 para aquelas companhias que já eram abertas quando da edição da Instrução CVM 361, ou a data em que realizada a oferta pública inicial, para as companhias que abrissem seu capital posteriormente. Conforme autorizado pelo art. 35-A, incluído anos depois da edição da norma, a quantidade de ações em circulação considerada para o cálculo poderia ser ajustada em decorrência de determinados eventos societários. Esse foi o mesmo critério adotado pela Resolução CVM 85.

4. A complexidade inerente ao cálculo da quantidade de ações em circulação – e suas variações desde o ano de 2000 – culminou na criação, pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, de uma fórmula para essa finalidade, cuja interpretação também despertou diversas dúvidas concretas, com ajustes na fórmula originalmente elaborada ao longo dos anos de aplicação da norma.

5. Diante desse contexto, nos parece louvável a iniciativa dessa CVM de mitigar a insegurança jurídica e os custos regulatórios que permeiam o tema e propor um novo critério objetivo para a incidência da obrigação de lançar a OPA por aumento de participação.

6. O art. 45 da Minuta propõe *dois* parâmetros, qualquer um deles suficiente para incidência da obrigação de lançamento da OPA por aumento de participação. O dispositivo prevê que a OPA por aumento de participação é devida quando aquisições de ações pelo acionista controlador ou pessoa a ele vinculada **(i)** levem a uma redução do total de ações em circulação, de uma mesma espécie e classe, a patamar inferior a 15% do total de ações de mesma espécie e classe de emissão da companhia; ou **(ii)** em um mesmo exercício social, representem mais de 1/6 do total de ações de cada espécie e classe em circulação.

7. A nosso ver, o primeiro critério proposto pela Minuta está em consonância com a evolução do mercado de capitais brasileiro, reduz a insegurança jurídica e leva em consideração os parâmetros de “percentual mínimo de ações em circulação” adotados pelos segmentos especiais de listagem administrados pela B3, que contam com a adesão de parcela significativa das companhias abertas.

8. Como se sabe, tais segmentos de listagem exigem das companhias que a eles aderirem a manutenção de um percentual mínimo de ações em circulação. Como regra

padrão, conforme os Regulamentos do Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 da B3, aquele percentual corresponde a 20% do capital social – podendo ser reduzido para 15% do capital social, desde que observados determinados requisitos.<sup>1</sup>

9. Por outro lado, o segundo critério não parece se adequar à finalidade normativa estabelecida pelo art. 4º, § 6º da Lei das S.A., uma vez que poderia incidir em diversas situações em que a liquidez não estaria efetivamente ameaçada.

10. Nesse sentido, conforme proposto na Minuta, a seguinte situação poderia ocorrer: o controlador de uma companhia aberta detentor de 52% do capital total e votante de companhia com 40% das ações em circulação<sup>2</sup> poderia adquirir, em um mesmo exercício social, ações em circulação correspondentes a 7% do capital total e votante (portanto, representando mais de 1/6 das ações em circulação) e, ainda assim, remanescerem em circulação 33% do total de ações de emissão da companhia.

11. Tal quantidade de ações em circulação corresponde a mais que o dobro do primeiro critério, que se alinha com os parâmetros dos segmentos especiais de listagem administrados pela B3.

12. Esse cenário hipotético parece ir de encontro à própria premissa da oferta: ou bem ocorreu um “*impedimento de liquidez*” que tornou a oferta devida, ou haverá, ainda, liquidez a ser preservada, que remanescerá sendo tutelada pelo primeiro critério. Ou seja, ainda que tenha havido uma redução de liquidez em um curto espaço de tempo, ou *repentino*, tal redução, por si só, não parece ser capaz de, efetivamente, impedir a liquidez das ações remanescentes – bem jurídico que a Lei das S.A. buscou tutelar.

13. Outro exemplo que evidencia a inadequação do segundo critério é o de companhia aberta, com capital social dividido em ações ordinárias e preferenciais sem direito a voto. Nessa situação, um controlador majoritário detentor de 51% das ações com direito a voto e nenhuma ação preferencial – sendo 100% das ações dessa espécie em

---

<sup>1</sup> Os Regulamentos do Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 da B3 estabelecem que o percentual mínimo de ações em circulação correspondente a 20% do capital social poderá ser reduzido a 15% do capital social, (i) se o volume financeiro médio diário de negociação das ações se mantenha igual ou superior a R\$ 20.000.000,00 nos 12 meses anteriores; ou (ii) na hipótese de ingresso no segmento, concomitantemente ao IPO quando a oferta (a) for superior a R\$ 2 bilhões; ou (b) enquadrar-se entre R\$ 1 bilhão e R\$ 2 bilhões, desde que respeitadas as contrapartidas previstas nos respectivos Regulamentos.

<sup>2</sup> Sendo os 8% restantes detidos por administradores ou mantidos em tesouraria.

circulação – estaria obrigado a lançar uma OPA por aumento de participação caso adquirisse 1/6 das ações preferenciais em um exercício social. Isto é, mesmo se tais aquisições não resultassem em nenhum impedimento de liquidez, sendo mantidas em circulação 83,33% das ações preferenciais de emissão da companhia.

14. Além disso, o recorte temporal fixado pela Minuta poderá levar a distorções e insegurança quanto ao “*enxugamento de liquidez repentino*” que se pretendeu coibir. É que um acionista controlador poderia concentrar suas aquisições no mercado secundário no final de um exercício social e no início do subsequente, levando a um “*enxugamento de liquidez repentino*” que não seria vedado pela norma.

15. Uma possível alternativa de fixar o recorte temporal para aplicação da norma em “12 meses” ao invés de “um exercício social” levaria a uma complexidade no controle do atingimento deste critério, com conseqüente insegurança jurídica aos participantes do mercado, exatamente o que o Edital buscou mitigar.

16. Em virtude do exposto, sugerimos que seja mantido na Minuta apenas o primeiro critério originalmente proposto para incidência da obrigação de lançar a OPA por aumento de participação: aquisições pelo acionista controlador que reduzam o total de ações em circulação da companhia, de mesma espécie e classe, a patamar inferior a 15% do total de ações, de mesma espécie e classe – estabelecendo-se regra objetiva e de fácil compreensão e aplicação pelo mercado.

17. Caso, contudo, essa CVM não acate a referida sugestão e mantenha a previsão do segundo critério, sugerimos que, a fim de mitigar as potenciais distorções acima mencionadas, seja esclarecido, de forma expressa, que o referido critério deverá se aplicar tão somente às aquisições de ações realizadas pelo acionista controlador em um mesmo exercício social, no que vierem a exceder o patamar de 50%+1 do total de ações daquela mesma espécie e classe de emissão da companhia por ele detidas, desconsiderando-se, portanto, do limite de 1/6, quaisquer ações adquiridas até o atingimento do patamar de 50%+1 das ações de determinada espécie e classe.

## II. OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO

### ***Possibilidade de unificação da OPA para aquisição de controle com a OPA para cancelamento de registro (art. 35, § 5º)***

18. Reconhecendo a ineficiência e os custos regulatórios decorrentes da impossibilidade hoje existente de unificar a OPA para aquisição de controle com a OPA para cancelamento de registro, o Edital propõe autorizar expressamente essa alternativa.

19. A iniciativa nos parece meritória, dados os custos – financeiro e de tempo – incorridos pelos ofertantes que desejam, desde logo, adquirir o controle de companhias abertas e, em seguida, cancelar seu registro de emissor, e que, nos termos da regulamentação vigente, não têm alternativa senão a de lançar duas OPAs subsequentes.

20. Ao prever a obrigação do ofertante de condicionar o lançamento da OPA para cancelamento de registro ao sucesso da OPA para aquisição de controle, a proposta encontra-se em plena consonância com o disposto no art. 4º, § 4º da Lei das S.A. – na medida em que, com o sucesso da OPA para aquisição de controle, o ofertante terá alcançado o *status* de acionista controlador.

21. Para que não haja dúvidas quanto à interpretação do § 5º do art. 35 da Minuta, parece-nos, contudo, que seria pertinente que essa CVM esclarecesse no *caput* do art. 35 se a OPA para cancelamento de registro também pode ser lançada por pessoas vinculadas ao controlador, como parece indicar o *caput* do art. 38 da Minuta.

### ***Quórum diferenciado para OPA para cancelamento de registro para companhias com baixo percentual de ações em circulação (art. 35, § 2º)***

22. Como parte do esforço para “*simplificar o processo de cancelamento de registro para companhias abertas que tenham um baixo percentual de ações em circulação*”, o Edital propõe **(i)** reduzir o quórum de aceitação da OPA para **maioria simples**, nos casos em que as ações em circulação da companhia representem menos de 5% de seu capital social; e **(ii)** estabelecer que, na ausência de acionistas habilitados na OPA, os quóruns de aprovação da OPA para cancelamento de registro sejam considerados automaticamente atendidos.

23. A iniciativa busca refletir na norma regulamentar o entendimento já consolidado pelo Colegiado da CVM em diversos precedentes, nos quais se reconheceu que a aplicação

do quórum ordinário de 2/3 das ações em circulação para aceitação do cancelamento de registro poderia resultar, em companhias com baixo percentual de ações em circulação, em relevantes distorções, atribuindo-se a acionistas com participações acionárias ínfimas, histórico de absenteísmo e baixo interesse pela vida social da companhia, a prerrogativa de vetar o seu cancelamento de registro.

24. Embora a redução do quórum para *maioria simples*, nos termos propostos, seja coerente com os objetivos expostos no Edital, nos parece que, em determinados casos, as distorções acima referidas não seriam eliminadas por completo.

25. Nesse sentido, sugerimos que se avalie, sem prejuízo das medidas já propostas, a regulamentação de hipótese de dispensa automática da totalidade dos requisitos para realização da OPA – incluindo-se a adesão ou aprovação por um quórum mínimo de ações em circulação –, em situações em que o percentual de ações em circulação seja ínfimo, em linha com a decisão do Colegiado no âmbito do Processo Administrativo CVM SEI nº 19957.003194/2019-42.

***Cômputo do quórum de adesão de OPA anterior para OPA para cancelamento de registro (art. 36)***

26. Ainda com relação às OPAs para cancelamento de registro, o Edital propõe que as adesões a OPA realizada anteriormente possam ser consideradas para verificação do quórum exigido para aprovação do cancelamento de registro, desde que **(i)** a OPA anterior tenha alcançado adesão de titulares de mais de 2/3 do total das ações em circulação à época; **(ii)** o preço praticado na OPA para cancelamento de registro seja igual ou superior ao preço da OPA anterior, acrescido de juros pela taxa SELIC; e **(iii)** a OPA anterior tenha sido realizada há menos de 6 meses do pedido de registro da OPA para cancelamento de registro.

27. Entendemos ser positiva a inclusão, na norma regulamentar, de previsão expressa a respeito da possibilidade de utilização do quórum de adesão de OPA anterior no cálculo do quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro, em consonância com recentes decisões do Colegiado.

28. No entanto, não nos parece que a medida mais adequada e eficiente seja exigir, como requisito para que o ofertante possa se valer de tal prerrogativa, que a OPA anterior já tenha tido a adesão de titulares de mais de 2/3 do total das ações em circulação à época.

29. No nosso entendimento, os demais critérios – a restrição temporal e a fixação de preço que seja, ao mesmo tempo, justo e superior ao previsto na primeira OPA, que, inclusive, poderá ser objeto de posterior revisão, na forma do art. 4º-A da Lei das S.A. – são suficientes para tutelar os interesses dos acionistas minoritários que remanescerem na companhia após o encerramento da primeira OPA.

30. Cumpre notar, ademais, que as demais modalidades de OPA não estão sujeitas ao quórum de 2/3 exigido para aprovação do cancelamento de registro, e, ainda assim, podem ter tido uma adesão significativa da base acionária (por exemplo, superior a 50% das ações em circulação), resultando em um enxugamento da liquidez das ações.

31. Com efeito, o requisito de adesão de titulares de mais de 2/3 do total das ações em circulação na primeira OPA tampouco foi um requisito expressamente exigido pelo Colegiado nos recentes precedentes, que levou em consideração outras características, como a baixa liquidez das ações objeto da oferta e o histórico de absenteísmo dos acionistas remanescentes.<sup>3</sup>

32. Assim, parece-nos que, observado os demais requisitos previstos na Minuta, deveria ser possível considerar a OPA para cancelamento de registro subsequente bem-sucedida caso o seu quórum de adesão, somado ao verificado na OPA anterior, atendesse ao requisito de mais de 2/3 do total das ações em circulação no momento da primeira OPA, previamente à sua redução em virtude das aquisições pelo ofertante.

33. Com isso, preserva-se a finalidade protetiva da OPA para cancelamento de registro, sem, contudo, sujeitar a companhia e o ofertante aos custos e consequências de decisão tomada por acionistas com participação ínfima no capital social.

### III. OPA PARA AQUISIÇÃO DE CONTROLE

#### ***Aquisição de ações quando o ofertante não alcança o controle acionário na OPA para aquisição de controle (art. 52, parágrafo único)***

34. A Minuta também inova com relação à Resolução CVM 85 ao autorizar que o ofertante possa adquirir ações no âmbito da oferta mesmo na hipótese em que a OPA para

---

<sup>3</sup> Cf. decisões proferidas no Processo Administrativo CVM SEI nº 19957.005755/2022-43, j. em 26 de julho de 2022, e Processo Administrativo CVM SEI nº 19957.007811/2018-06, j. em 02.04.2019 e de 09.04.2019.

aquisição de controle – que tenha por objeto a totalidade das ações com direito a voto – não seja bem-sucedida.

35. Nesse cenário, segundo o Edital, o ofertante “*deverá prever essa possibilidade no instrumento de OPA e, ainda, comprometer-se a adquirir as ações com direito a voto remanescentes após a realização da OPA*”. Além disso, caso não deseje se submeter à obrigação de aquisição de ações remanescente caso a oferta tenha uma adesão baixa, o ofertante poderá, nos termos do Edital, “*estipular um número mínimo de adesões abaixo do qual a oferta torna-se sem efeito*”.

36. Por fim, o Edital salienta que a CVM tem interesse em “*receber comentários sobre esse novo arranjo proposto para a OPA para a aquisição de controle que tenha por objeto a totalidade das ações com direito a voto e sobre eventuais medidas correlatas que digam respeito à OPA parcial para aquisição de controle*”.

37. A iniciativa é louvável, tornando o procedimento da OPA mais simples e célere e reduzindo os custos regulatórios envolvidos, na medida em que deixa de exigir a formulação de pedido de unificação de OPA voluntária com OPA para aquisição de controle quando o ofertante tiver a intenção de adquirir o controle, mas desejar, de todo modo, adquirir ações no âmbito da oferta – mesmo que em quantidade inferior à necessária para aquisição do controle.

38. No entanto, exigir que o ofertante se obrigue a adquirir as ações em circulação remanescentes quando ele não adquirir, efetivamente, o controle da companhia implica a imposição de uma condicionante sem aparente justificativa.

39. Como se sabe, no atual regime da Resolução CVM 85, a obrigação de aquisição das ações em circulação remanescentes pelo preço da OPA (isto é, a outorga da opção de venda) incide **(i)** para as OPAs lançadas pelo controlador ou pela própria companhia, quando adquiridos mais de 2/3 das ações em circulação;<sup>4</sup> ou **(ii)** para a OPA para aquisição de controle que tenha por objeto a totalidade das ações em circulação, sendo certo que o ofertante somente poderá adquirir ações caso a oferta seja bem-sucedida.

---

<sup>4</sup> Com exceção da OPA por alienação de controle – exceção que deixa de existir nos termos do proposto no Edital.



40. A previsão da opção de venda tem como objetivo evitar que os acionistas minoritários se vejam compelidos a vender suas ações no âmbito de OPA (“*pressure to tender*”) **(i)** pelo receio de permanecer em uma companhia emissora de ações sem liquidez, mesmo que não concordem com o preço; ou **(ii)** por estimar que a presença de um acionista controlador reduzirá o valor das ações que permanecerem em circulação.<sup>5</sup>

41. A hipótese vislumbrada pelo Edital – em que o ofertante não adquire o controle, mas adquire ações no âmbito da OPA para aquisição de controle – não se enquadra em nenhum dos dois pressupostos de aplicação da opção de venda.

42. Em primeiro lugar, porque, nesse caso, ainda que tenha seguido adiante com a OPA, o ofertante não se tornou acionista controlador da companhia. Da mesma forma, não sendo bem-sucedida a aquisição de controle, a oferta tampouco resultou em um impedimento de liquidez – cujo critério, com a Minuta, passa a ser uma redução da quantidade de ações em circulação para 15% do total de ações de emissão da companhia.

43. Diante disso, sugerimos que seja excluído da Minuta o inciso II do parágrafo único do art. 52, de modo que a obrigação de aquisição das ações remanescentes deixe de ser um requisito para que o ofertante possa adquirir ações no âmbito de OPA total para aquisição de controle que não seja bem-sucedida.

44. Com relação à OPA parcial para aquisição de controle, não vemos óbice à aplicação do mesmo procedimento, de modo que o ofertante, não tendo adquirido o controle, possa adquirir ações no âmbito da OPA. Nesse caso, também sem a consequente obrigação de adquirir as ações em circulação remanescentes.

#### IV. OPA POR ALIENAÇÃO DE CONTROLE

##### ***Transcrição das cláusulas de preço do contrato de compra e venda (art. 5º, inciso I, do Anexo B)***

45. Reconhecemos que as disposições relativas ao preço e à sua forma de pagamento, incluindo parcelas futuras e incertas, são de extrema relevância para a formulação da OPA por alienação de controle, sendo a sua adequada descrição no instrumento da OPA

---

<sup>5</sup> Cf. Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2010, p. 5.

pressuposto fundamental para a adequada avaliação da oferta pelos acionistas destinatários.

46. A despeito disso, entendemos que, na prática societária, é comum que determinados componentes e condicionantes do preço, em especial de parcelas futuras e contingentes, estejam relacionados a métricas financeiras e operacionais, eventos societários e superveniências ativas e passivas da companhia objeto. Exigir a divulgação de tais informações – em sua maioria, de natureza estratégica, ligadas exclusivamente às atividades da própria Companhia, e cuja existência não é de conhecimento do público em geral – com a transcrição das cláusulas relacionadas ao preço e à forma de pagamento significaria, em muitos casos, colocar em risco interesse legítimo da companhia objeto, sem que se vislumbre um benefício proporcional aos acionistas destinatários.

47. Isso porque, nas OPAs por alienação de controle, sobre as quais recai a exigência de que seja ofertado preço equivalente a, no mínimo, 80% daquele efetivamente pago aos antigos controladores (ou 100%, caso haja previsão estatutária neste sentido), a aderência da oferta ao comando legal pode ser atestada diretamente pela CVM no curso do processo de registro – no qual lhe é exigido que os termos e condições essenciais do instrumento que tratou da alienação do controle, notadamente o preço pago pelo adquirente, sejam refletidos, e, portanto, tornados públicos, no instrumento da OPA.

48. Por essa razão, a medida mais adequada seria, a nosso ver, a manutenção da possibilidade de a CVM conferir tratamento confidencial aos documentos submetidos no processo de registro, em especial os contratos de compra e venda de ações e suas cláusulas, sem prejuízo da adequada divulgação, no instrumento da OPA, das informações necessárias para que os acionistas destinatários possam avaliar se a adequação do preço ofertado e tomar a decisão de aderir ou não à oferta de maneira suficientemente informada.

## **V. TEMAS GERAIS**

### ***Requisitos de Registro Automático da OPA (art. 69, inciso VI)***

49. Conforme descrito no Edital, uma das relevantes mudanças propostas para o regime das OPAs consiste no estabelecimento de dois diferentes ritos de registro: o rito de registro ordinário, que demanda análise prévia pela CVM, e o rito de registro

automático, que não demanda tal análise. Estarão sujeitas ao rito de registro automático as OPAs voluntárias que não envolvam permuta.

50. A esse respeito, a Minuta prevê, em seu art. 69, que para a concessão do registro da OPA que siga o rito automático, o Ofertante deve praticar os seguintes atos ou encaminhar os seguintes documentos:

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

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

*III – cópia do contrato de intermediação;*

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

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

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

51. Considerando, no entanto, que ofertas voluntárias são, em geral, formuladas por terceiros não vinculados à companhia objeto, exigir, como requisito para concessão do registro automático, o envio de “relação nominal (...) de todos os acionistas da companhia objeto” pode inviabilizar a própria realização da oferta. Isso porque o ofertante dependeria de informação a ser prestada por um terceiro que não necessariamente estaria disposto a cooperar com celeridade. Inclusive, nesse casos, muitas vezes, a companhia objeto sequer possui ciência prévia a respeito do lançamento da OPA.

52. A nosso ver, a medida mais adequada, nesses casos, seria determinar que a companhia envie a relação nominal ao ofertante – e diretamente à CVM – no prazo de 2 dias úteis do lançamento da OPA, conforme previsto no art. 25 da Minuta, sem que tal envio constitua condição para o registro automático da oferta.

### ***Hipóteses de Dispensa de Laudo de Avaliação (art. 22)***

53. Haja vista a existência de diversos precedentes em que o Colegiado apreciou, nos termos do art. 45 da Resolução CVM 85, a dispensa de requisitos exigidos pela norma, a Minuta prevê duas hipóteses de dispensa automática do laudo de avaliação:

- (i) caso tenha ocorrido negócio envolvendo a compra e venda de ações em quantidade correspondente a pelo menos 20% do capital social da Companhia entre partes independentes, há menos de 6 meses, e o preço a ser oferecido pelo ofertante for superior ao preço estabelecido no referido negócio; ou
- (ii) em caso de companhias que atendam ao requisito de liquidez previsto na Minuta,<sup>6</sup> desde que o preço da OPA seja igual ou superior à maior cotação unitária atingida pela ação, durante o período de 12 meses anteriores ao início do período da OPA, na bolsa de valores em que houver o maior volume de negociações das ações objeto da OPA.

54. No nosso entendimento, a previsão de hipóteses de dispensa automática do laudo de avaliação, com a fixação de parâmetros para definição do preço justo da OPA, é positiva.

55. Adicionalmente, outra hipótese que vem sendo considerada pela área técnica, nos termos da Deliberação CVM nº 756/16, para deferir a dispensa do laudo de avaliação é a concordância expressa com o preço da OPA por acionistas detentores de percentual relevante de ações em circulação, desde que não sejam pessoas vinculadas ao ofertante.<sup>7</sup> Na nossa visão, tal critério também deveria ser considerado por essa CVM para tal finalidade.

### ***Fato Posterior à Divulgação do Preço da OPA (art. 21)***

56. O Edital propõe uma nova dinâmica para a atualização do preço da OPA em caso de alteração significativa do valor da companhia objeto. Com isso, sempre que o ofertante tiver conhecimento de um fato posterior à divulgação do preço da OPA que altere

---

<sup>6</sup> Isto é, as ações objeto da OPA devem ter sido negociadas em todos os pregões dos 12 meses anteriores ao início do período da OPA e apresentado volume financeiro de negociação em montante médio diário igual ou superior a R\$10.000.000,00.

<sup>7</sup> Cf. Processos Administrativos CVM nº RJ2010/8551, RJ/2012/13237, e 19957.000852/2016-00

significativamente o valor da companhia, deverá **(i)** solicitar ao avaliador que atualize o valor da companhia objeto, na hipótese de ter sido elaborado laudo de avaliação; ou **(ii)** contratar a elaboração de laudo de avaliação, nas hipóteses em que este tenha sido dispensado, nos termos do art. 22.

57. A Minuta estabelece, ainda, que *“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.”* Caso, todavia, o ofertante entenda não ter havido, nessas hipóteses, alteração do valor da companhia objeto, deverá informar à CVM que o preço da OPA está atualizado, juntamente com os motivos que o levaram a essa conclusão.

58. Entendemos que a medida proposta é positiva, na medida em que transfere ao ofertante – e não à CVM – o ônus de avaliar constantemente o valor da companhia objeto e o preço da OPA em ofertas sujeitas ao requisito de “valor justo” (isto é, nas OPAs para cancelamento de registro e OPAs por aumento de participação).

59. A esse respeito, sugerimos, nesse sentido, incluir expressamente, na norma regulamentar, o escopo de abrangência da norma, limitado a tais modalidades de ofertas.

60. Por outro lado, entendemos ser inadequado o estabelecimento de presunções, conforme proposto na Minuta.

61. Isso porque, em nossa visão, a Minuta impõe ao ofertante um custo de observância relevante e injustificado ao determinar que o ofertante deve, a cada divulgação de fato relevante ou novas informações financeiras pela companhia objeto, informar à CVM as justificativas pelas quais entende que o preço da OPA não foi afetado.

62. A divulgação de tais informações e documentos faz parte da rotina de uma companhia aberta e, muitas vezes, não têm o condão de impactar, de forma relevante, seu valor. Na verdade, a ocorrência de impacto significativo sobre o valor de uma companhia aberta é exceção, geralmente relacionando-se a eventos transformacionais e inesperados.

63. Por essa razão, nos parece que a obrigação prevista no §2º do art. 21 da Minuta vai de encontro com o objetivo geral do Edital de *“tornar o procedimento da OPA mais simples e célere, com redução os custos regulatórios envolvidos”*. A nosso ver, a previsão geral de que cumpre ao ofertante atualizar o preço da OPA em caso de evento que afete o

valor da companhia objeto, aliada à possibilidade de os minoritários formularem requerimento de revisão do preço, é suficiente para assegurar o cumprimento do requisito de “valor justo” previsto na legislação aplicável.

***Aspectos Tributários (art. 1º, inciso XVII, do Anexo B)***

64. O Edital inova com relação à Resolução CVM 85 e propõe na Minuta que “o instrumento de OPA passe a explicitar qual o tratamento tributário a ser conferido à eventual alienação de ações pelo acionista da companhia objeto na OPA, devendo informar os tributos incidentes, a alíquota aplicável, a base de cálculo, o fundamento legal para a cobrança e eventuais isenções e outras informações que possam ser relevantes para a tomada de decisão sobre a OPA”.

65. A nosso ver, tal proposta impõe ao ofertante um ônus excessivo – além de todos os ônus que envolvem o lançamento de uma OPA –, transferindo-lhe toda a responsabilidade pela avaliação dos impactos tributários decorrentes da alienação de ações aos mais variados tipos de acionistas que, muitas vezes, estão sujeitos a diferentes regimes tributários.

66. Ademais, caso a informação prestada pelo ofertante venha a ser considerada equivocada pela autoridade tributária competente – seja por uma divergência de interpretação ou mesmo pela percepção equivocada de alguma situação fática –, haverá, ainda, o risco de o acionista pretender reaver do ofertante o valor do tributo que não tenha sido recolhido tempestivamente, em razão da informação por ele prestada.

67. Por tais razões, a imputação de tal obrigação ao ofertante poderá gerar diversas incertezas jurídicas, razão pela qual entendemos que a avaliação dos impactos tributários decorrentes da aceitação da OPA deve continuar sendo feita por cada acionista individualmente.

68. Em vista disso, sugerimos a exclusão do inciso XVII do art. 1º do Anexo B à Minuta.

***Conceito de Pessoa Vinculada (art. 2º, inciso XIV)***

69. O Edital propõe ajustes no conceito de “pessoa vinculada” para **(i)** refletir questões de parentesco, conforme precedentes do Colegiado; e **(ii)** incluir dispositivos para abarcar o gestor de recursos em relação aos fundos de investimento por ele geridos

e o inventariante, administrador judicial ou equivalente, no caso de universalidade de direitos.

70. Com vistas a conferir maior segurança jurídica e previsibilidade aos processos de OPA, sugerimos, em adição aos ajustes refletidos na Minuta, que a norma esclareça expressamente que a mera celebração, entre o ofertante e acionistas da companhia, de contrato, carta de intenção ou qualquer outro ato jurídico que disponha sobre a alienação de valores mobiliários no âmbito da OPA ou a sua aceitação pelo acionista não é suficiente para caracterizá-lo como “*pessoa vinculada*” ao ofertante.

71. Como se sabe, se trata de um conceito relevante para o regramento das OPAs, na medida em que restringe os direitos de um acionista. Nesse sentido, por exemplo, ao ser considerado “*pessoa vinculada ao controlador*” para os fins da Resolução CVM nº 85 (assim como da Minuta), o acionista deixa de ser considerado para o quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro e perde a prerrogativa de participar de eventuais deliberações relativas à revisão do laudo da oferta.

72. Em nossa visão, em virtude de tais consequências, a interpretação do conceito de “*pessoa vinculada*” deve ser **restritiva**, sendo necessário reconhecer que nem sempre um acionista minoritário que compartilhe da visão do ofertante – por entender que ela coincide com o interesse social – será um representante do ofertante ou a ele vinculado. Em outras palavras: a simples convergência de visões quanto ao futuro da companhia não pode ser, e não é, suficiente para que um acionista seja considerado “*pessoa vinculada ao controlador*”.

73. Na prática recente, diversos ofertantes divulgaram, nos Editais de OPAs, a celebração de acordos com acionistas minoritários independentes – muitos dos quais, previamente ao lançamento da oferta, concordaram com o preço da OPA e com o cancelamento do registro, conforme o caso<sup>8</sup> –, sem que tal fato os caracterizasse como “*peçoas vinculadas*”.

---

<sup>8</sup> Veja-se, nesse sentido, **(i)** Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais para Cancelamento de Registro da Empresa Nacional de Comércio, Rédito e Participações S.A. – Encorpar; **(ii)** Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais por Alienação de Controle e para Cancelamento de Registro da Nadir Figueiredo Indústria e Comércio S.A.; **(iii)** Edital de Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias, para fins de Cancelamento do Registro de Companhia Aberta da BHG S.A.–

74. Diante disso, sugerimos que a CVM avalie a inclusão de previsão expressa na norma a respeito dessa possibilidade, conferindo maior segurança jurídica aos ofertantes e acionistas minoritários e regulamentando, de maneira adequada, a divulgação aplicável a tais situações.

***Responsabilidade pelas informações em OPA formulada por terceiro (art. 6º, § 1º e art. 12, parágrafo único, inciso I)***

75. Sugerimos que a norma esclareça que na hipótese de OPA lançada por terceiro – que não seja a própria companhia ou o acionista controlador – o intermediário e o ofertante não se responsabilizam pelas informações relativas à companhia emissora das ações objeto da OPA, mas apenas por aquelas prestadas pelo próprio ofertante e aquelas relativas à OPA.

***Obrigação de publica o do instrumento da OPA (art. 24, § 2º, inciso I)***

76. Sugerimos que o art. 24, § 2º, inciso I, excetue expressamente a obriga o de publicar o instrumento da OPA àquelas companhias que estejam dispensadas de tais publica es, nos termos da Resolu o CVM n  166/22.

***Prazo para realiza o do leilão (art. 26, § 2º)***

77. Com rela o ao leilão da OPA, propomos que a Minuta reduza o prazo mínimo para sua realiza o para 20 dias contados do lançamento da OPA, ao invés de 30, mantendo-se o prazo máximo de 45 dias, de modo a conferir maior celeridade ao procedimento da oferta, em linha com os objetivos propostos no Edital.

78. Isso porque, a experiência prática tem evidenciado que o prazo mínimo de 30 dias acaba, muitas vezes, sendo um prazo demasiadamente extenso, sendo, na nossa visão, 20 dias prazo suficiente para que os acionistas possam avaliar os documentos da oferta e tomar suas decisões de investimento, além de ser coerente com o prazo previsto no art. 258 da Lei das S.A.



***Prazo para envio dos demonstrativos referentes ao leilão (art. 26, § 4º)***

79. Reproduzindo a redação utilizada na Resolução CVM 85, o § 4º do art. 26 da Minuta prevê um prazo de 4 dias úteis contados da realização do leilão para que a entidade administradora do mercado organizado encaminhe os demonstrativos referentes ao leilão.

80. Em virtude do fato de que o prazo de liquidação de determinadas OPAs pode ser superior a 4 dias úteis, sugerimos que a Minuta esclareça que o prazo em questão diz respeito aos demonstrativos de **negociação** no leilão, podendo a entidade administradora do mercado organizado, em tais casos, enviar, assim que liquidada a OPA, os demonstrativos de liquidação no leilão.

***Vedação à realização de nova OPA em prazo inferior a 1 ano (art. 32)***

81. Originalmente, a Resolução CVM 85 vedava, em seu art. 18, “[a] companhia objeto, o acionista controlador, e pessoas a ele vinculadas” de realizar nova OPA tendo por objeto as mesmas ações de OPA anterior realizada há menos de 1 (um) ano, salvo se **(i)** estivessem obrigados a fazê-lo; ou **(ii)** se viessem a estender aos aceitantes da OPA anterior as mesmas condições da nova OPA, pagando-lhes a diferença de preço atualizada, se houver.

82. Ao tratar do tema em seu art. 32, a Minuta passa a incluir em tal vedação, de forma expressa, “aquele que venha a se tornar controlador por meio de OPA para aquisição de controle”.

83. Em primeiro lugar, entendemos que tal regra não se compatibiliza com o procedimento previsto no art. 36 da Minuta, que autoriza o cômputo das adesões a OPA anterior para verificação do quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro, cujos principais requisitos são **(i)** a ocorrência da primeira OPA há menos de 6 meses; e **(ii)** a fixação, na OPA para cancelamento de registro, de preço igual ou superior ao da OPA anterior, acrescido de juros pela taxa SELIC. Como se nota, por força da regra, o procedimento ali previsto somente pode ser utilizado caso observado o critério temporal e o preço da OPA posterior já deve ser, necessariamente, superior ao da OPA anterior.

84. Em razão disso, sugerimos que seja incluída, no art. 32, uma exceção expressa à sua aplicação na hipótese de utilização do procedimento previsto no art. 36.

85. Além disso, em nossa visão, a vedação prevista no dispositivo não deve se aplicar ao acionista que não seja controlador majoritário da companhia objeto ao tempo da primeira OPA – isto é, “*aquele que venha a se tornar controlador por meio de OPA para aquisição de controle*”, nos termos da nova redação do art. 32 da Minuta.

86. Isso porque, o ofertante de uma OPA para aquisição de controle possui todos os incentivos para oferecer o maior preço por ação no âmbito da oferta, a fim de garantir a adesão e o sucesso da OPA. Dessa forma, não seria razoável exigir, no contexto de uma segunda OPA, em que as condições de mercado podem ter se modificado substancialmente, que ele se veja obrigado a estender tais novas condições aos acionistas que voluntariamente aderiram à primeira OPA.

#### ***Resgate de ações após OPA para cancelamento de registro (art. 44)***

87. O art. 44 da Minuta prevê que, “[c]aso, após a realização de OPA para cancelamento de registro 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”.

88. Sugerimos que o dispositivo seja ajustado de modo a prever expressamente que a faculdade do resgate das ações remanescentes se aplica também em caso de utilização da prerrogativa prevista no art. 36, que permite o cômputo das adesões a OPA anterior para verificação do quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro.

#### ***Leilão conjunto em caso de OPA concorrente (art. 26, § 10 e art. 63)***

89. Com relação à dinâmica adotada na hipótese de formulação de OPA concorrente, a Minuta reproduz o disposto na Resolução CVM 85. Isto é, em caso de solicitação de registro ou divulgação de instrumento de OPA concorrente, a CVM poderá adotar três caminhos alternativos: **(i)** adiar a data do leilão da OPA original; **(ii)** estabelecer um prazo máximo para apresentação e aceitação de propostas finais de todos os ofertantes; ou **(iii)** determinar a realização de um leilão conjunto, fixando a data, hora e as regras para sua realização.

90. A esse respeito, para conferir maior segurança jurídica, transparência e equidade na realização das OPAs, sugerimos que a Minuta defina expressamente o procedimento a

ser adotado nesse caso. No nosso entendimento, a Minuta deveria prever, como regra, a realização de leilão conjunto, por ser o procedimento que privilegia o processo competitivo de formação de preços e melhor atende aos interesses dos destinatários da oferta.

91. Adicionalmente, a nosso ver, o leilão conjunto deverá observar regras diferenciadas que visam a preservar os interesses dos ofertantes e dos acionistas destinatários da OPA.

92. Em primeiro lugar, vislumbramos a possibilidade de haver situações em que os ofertantes tenham contratado com acionistas da companhia a assunção de obrigação de aderir à OPA por eles formulada, com a previsão de multas contratuais em caso de descumprimento. Nesse caso, de modo a permitir o adimplemento de eventuais obrigações contratuais assumidas, entendemos que a entidade administradora de mercado organizado em que o leilão conjunto seja realizado deverá editar normas que assegurem que, no âmbito do leilão, o acionista possa optar por aderir à OPA que melhor atenda seus interesses, independentemente do preço ofertado.

93. Adicionalmente, não nos parece que a regra geral prevista no art. 26, § 10 da Minuta, segundo a qual “*em se tratando de OPA para aquisição do controle, o ofertante não pode elevar o preço no leilão caso uma OPA concorrente tenha sido lançada*”, seja adequada à hipótese de realização de leilão conjunto pelo ofertante original e ofertante concorrente.

94. O que a norma tentou evitar foi a situação em que o ofertante da OPA para aquisição de controle original, com leilão marcado em data anterior ao leilão da OPA concorrente, pudesse elevar o preço da OPA por ele lançada sem dar a devida transparência ao mercado – e, conseqüentemente, ao ofertante concorrente –, esvaziando, assim, a demanda na OPA concorrente.

95. Por outro lado, no leilão conjunto, a possibilidade de elevação de preço pelos ofertantes concorrentes seria a melhor solução, na medida em que, **(i)** atenderia ao critério de transparência prezado por essa CVM quando das alterações promovidas pela Instrução CVM nº 616/19,<sup>9</sup> uma vez que já teriam sido divulgadas todas as informações

---

<sup>9</sup> A referida norma eliminou a possibilidade de interferências compradoras por terceiros nas OPA para aquisição de controle. Cf. Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2019, “*a Minuta propõe estabelecer que a*

relativas à oferta e aos ofertantes nos respectivos instrumentos de OPA; **(ii)** contemplaria a possibilidade de ambos os ofertantes elevarem o preço da OPA no mesmo momento, tornando a disputa equânime; e **(iii)** se reverteria em favor dos destinatários das ofertas, permitindo que se chegasse ao melhor preço.

96. Nesse contexto, entendemos, ainda, que a norma deverá determinar que a entidade administradora do mercado organizado em que o leilão seja realizado edite regras específicas para elevação de preço nesse caso.

### ***Registro automático de OPAs envolvendo permuta (art. 68)***

97. O art. 68 da Minuta estabelece que “[n]os 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. 69”.

98. A esse respeito, e com vistas a reduzir o custo de observância e permitir maior celeridade em determinadas modalidades de OPAs, sugerimos que sejam tratadas sob o rito de registro automático também as OPAs voluntárias que envolvam permuta por valores mobiliários de emissão de companhias devidamente registradas como emissoras perante a CVM.

99. Em tais casos, considerando que as informações sobre a companhia objeto já são de conhecimento do mercado e da CVM, e os valores mobiliários em questão já foram registrados sob o rito da Resolução CVM nº 160/22, não se vislumbra qualquer prejuízo que possa ser causado em virtude da ausência de análise prévia da oferta pela CVM.

## **VI. SUGESTÕES DE APRIMORAMENTO DE REDAÇÃO**

100. Por fim, e sem prejuízo das demais observações expostas nessa manifestação, sugerimos determinados aprimoramentos de redação, descritos na tabela constante do

---

*concorrência entre potenciais interessados em adquirir o controle de companhias abertas se dê tão somente por meio do lançamento de ofertas concorrentes, nos termos previstos na regulamentação, privilegiando a transparência e previsibilidade do processo e assegurando aos investidores tempo suficiente para decidir sobre o eventual desinvestimento de forma refletida”.*

**Anexo I**, que visam conferir maior clareza e mitigar potenciais divergências na interpretação das normas.

\* \* \*

Reiterando os cumprimentos a essa Comissão de Valores Mobiliários pela louvável iniciativa de atualizar a Resolução CVM nº 85/22, agradecemos a oportunidade de contribuir com o debate e nos colocamos à disposição para esclarecer eventuais pontos desta manifestação.

Cordialmente,

**Trindade Sociedade de Advogados**

**Anexo I**

*Sugestões de aprimoramento de redação*

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por:</p> <p>[...]</p> <p>XIV – pessoa vinculada: a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos que atue em conjunto ou representando interesse de outra pessoa, grupo de pessoas, fundo ou universalidade de direitos, observado o § 4º;</p> <p>[...]</p> <p>§ 5º Para os efeitos desta Resolução, não se presume a companhia objeto como atuando no mesmo interesse do acionista controlador.</p> <p>§ 6º Equipara-se à OPA para aquisição de controle a OPA voluntária que tenha por objeto</p>	<p>Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por:</p> <p>[...]</p> <p>XIV – pessoa vinculada: a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos que atue em conjunto ou representando interesse de outra pessoa, grupo de pessoas, fundo ou universalidade de direitos, observado o § 4º;</p> <p>[...]</p> <p>§ 5º Para os efeitos desta Resolução, não se presume a companhia objeto como atuando no mesmo interesse do acionista controlador.</p> <p><a href="#">§ 6º Para os fins do art. 2º, inciso XIV e § 4º desta Resolução, a assunção de compromisso, por</a></p>	<p>Conforme exposto na Manifestação, sugerimos que a norma esclareça que a celebração de acordos com acionistas minoritários independentes não os caracteriza como “pessoas vinculadas”.</p>

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>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.</p> <p>§ 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.</p> <p>§ 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</p>	<p><a href="#"><u>acionista titular de ações em circulação, de se manifestar favoravelmente ou de aderir à OPA formulada pelo ofertante não caracteriza vínculo, atuação em conjunto ou representação de mesmo interesse do ofertante.</u></a></p> <p>§ <del>6º</del><u>7º</u> 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.</p> <p>§ <del>7º</del><u>8º</u> 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.</p>	

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>conversões eventualmente ocorridos no período.</p>	<p>§ <del>8º</del> <u>9º</u> 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.</p>	
<p>Art. 6º Na realização de uma OPA devem ser observados os seguintes princípios e regras:</p> <p>[...]</p> <p>§ 1º O ofertante é o responsável pela suficiência, veracidade, precisão, consistência e atualidade das informações fornecidas à CVM e ao mercado, de modo a alcançar os objetivos previstos no inciso II do caput.</p>	<p>Art. 6º Na realização de uma OPA, devem ser observados os seguintes princípios e regras:</p> <p>[...]</p> <p>§ 1º O ofertante é o responsável pela suficiência, veracidade, precisão, consistência e atualidade das informações fornecidas à CVM e ao mercado, de modo a alcançar os objetivos previstos no inciso II do caput. <a href="#">Na hipótese de OPA lançada por terceiro que não o acionista controlador, pessoas a ele vinculadas, ou a própria companhia, o ofertante não se</a></p>	<p>A proposta visa esclarecer que, na hipótese de OPA lançada por terceiro – que não seja a própria companhia ou o acionista controlador – o ofertante e o intermediário não se responsabilizam pelas informações relativas à companhia emissora das ações objeto da OPA, mas apenas por aquelas prestadas pelo próprio ofertante e aquelas relativas à OPA, na medida em que não possuem meios para verificar a veracidade e a suficiência de tais informações.</p>



Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
	<p><a href="#"><u>responsabilizará pelas informações relativas à companhia objeto por ela divulgadas publicamente, mas tão somente por aquelas prestadas pelo próprio ofertante e aquelas relativas à OPA.</u></a></p>	
<p>Art. 12. O ofertante deve contratar a intermediação da OPA com instituição financeira ou coordenador de ofertas de valores mobiliários.</p> <p>Parágrafo único. O intermediário deve:</p> <p>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;</p> <p>II – verificar a suficiência e qualidade das informações fornecidas ao mercado durante todo o procedimento da OPA, inclusive as informações eventuais e periódicas devidas</p>	<p>Art. 12. O ofertante deve contratar a intermediação da OPA com instituição financeira ou coordenador de ofertas de valores mobiliários.</p> <p>Parágrafo único. O intermediário deve:</p> <p>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;</p> <p>II – verificar a suficiência e qualidade das informações fornecidas ao mercado durante todo o procedimento da OPA, inclusive as informações eventuais e periódicas devidas</p>	<p>A proposta visa esclarecer que, na hipótese de OPA lançada por terceiro – que não seja a própria companhia ou o acionista controlador – o ofertante e o intermediário não se responsabilizam pelas informações relativas à companhia emissora das ações objeto da OPA, mas apenas por aquelas prestadas pelo próprio ofertante e aquelas relativas à OPA, na medida em que não possuem meios para verificar a veracidade e a suficiência de tais informações.</p>

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>pela companhia, e as constantes do instrumento de OPA e do laudo de avaliação; 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.</p>	<p>pela companhia, e as constantes do instrumento de OPA e do laudo de avaliação;</p> <p>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.</p> <p><u>Parágrafo único. Na hipótese de OPA lançada por terceiro que não o acionista controlador, pessoas a ele vinculadas, ou a própria companhia, o intermediário não se responsabilizará pelas informações relativas à companhia objeto por ela divulgadas publicamente, mas tão somente por aquelas prestadas pelo próprio ofertante e aquelas relativas à OPA.</u></p>	

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>Art. 21. Caso o ofertante tenha conhecimento de fato posterior à divulgação do preço da OPA, que tenha afetado, de forma significativa, o valor da companhia objeto, o ofertante deve:</p> <p style="padding-left: 40px;">I – solicitar ao avaliador que atualize o valor da companhia objeto, na hipótese de ter sido elaborado laudo de avaliação; ou</p> <p style="padding-left: 40px;">II – contratar a elaboração de laudo de avaliação, nas hipóteses em que este tenha sido dispensado, nos termos do art. 22.</p> <p>§ 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.</p>	<p>Art. 21. <u>Nas hipóteses de OPA para cancelamento de registro ou OPA por aumento de participação</u>, caso o ofertante tenha conhecimento de fato posterior à divulgação do preço da OPA que tenha afetado, de forma significativa, o valor da companhia objeto, o ofertante deve:</p> <p style="padding-left: 40px;">I – solicitar ao avaliador que atualize o valor da companhia objeto, na hipótese de ter sido elaborado laudo de avaliação; ou</p> <p style="padding-left: 40px;">II – contratar a elaboração de laudo de avaliação, nas hipóteses em que este tenha sido dispensado, nos termos do art. 22.</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</del></p>	<p>As sugestões têm por objetivo <b>(i)</b> esclarecer que o escopo de abrangência da norma está limitado às OPAs sujeitas ao requisito de “valor justo” e <b>(ii)</b> suprimir as presunções, pelas razões já expostas na Manifestação.</p>

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>§ 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.</p> <p>§ 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.</p> <p>§ 4º Na hipótese de que trata caput, devem ser observadas as regras referentes à modificação de oferta nos termos do art. 9º.</p>	<p><del>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>§ 4º <u>§ 1º</u> Na hipótese de que trata caput, devem ser observadas as regras referentes à modificação de oferta nos termos do art. 9º.</p>	

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>Art. 24. O instrumento de OPA deve ser divulgado ao mercado, sob a forma de edital:</p> <p>[...]</p> <p>§ 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:</p> <p>I – obrigatória, no caso de OPA para aquisição de controle; e</p> <p>II – facultativa, nos demais casos.</p>	<p>Art. 24. O instrumento de OPA deve ser divulgado ao mercado, sob a forma de edital:</p> <p>[...]</p> <p>§ 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:</p> <p>I – obrigatória, no caso de OPA para aquisição de controle, <a href="#">ressalvadas as hipóteses de dispensa previstas na Resolução CVM nº 166/22</a>; e</p> <p>II – facultativa, nos demais casos.</p>	<p>Inclusão de exceção relativa às companhias que estejam dispensadas de realizar suas publicações nos jornais, nos termos da Resolução CVM nº 166/22.</p>
<p>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.</p>	<p>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.</p>	<p>A sugestão visa a substituir a exigência constante do inciso VI do art. 69 da Minuta, tendo em vista que, em geral, em ofertas voluntárias formuladas por terceiros, o ofertante não possui acesso prévio à relação</p>

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
	<p><a href="#"><u>Parágrafo único. Em caso de lançamento de OPA voluntária, a companhia objeto também deverá enviar à CVM, em até 2 (dois) dias úteis da divulgação do instrumento da oferta, a relação nominal de acionistas, 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.</u></a></p>	<p>nominal de acionistas da companhia objeto. Nesses casos, em regra, a companhia objeto sequer tem ciência prévia do lançamento da OPA.</p>
<p>Art. 26. A OPA deve ser efetivada em leilão conduzido em mercado organizado de valores mobiliários.</p> <p>[...]</p> <p>§ 2º A aceitação ou não da OPA deve ocorrer no leilão, o qual deve ser realizado no prazo mínimo de 30 (trinta) e máximo de 45 (quarenta e cinco) dias, contados do lançamento da OPA, e deve obedecer às regras estabelecidas pela entidade administradora do mercado organizado responsável pelo leilão.</p>	<p>Art. 26. A OPA deve ser efetivada em leilão conduzido em mercado organizado de valores mobiliários.</p> <p>[...]</p> <p>§ 2º A aceitação ou não da OPA deve ocorrer no leilão, o qual deve ser realizado no prazo mínimo de <u>20 (vinte)</u> <del>30 (trinta)</del> e máximo de 45 (quarenta e cinco) dias, contados do lançamento da OPA, e deve obedecer às regras estabelecidas pela entidade administradora do mercado organizado responsável pelo leilão.</p>	<p>Conforme exposto nessa Manifestação, sugerimos reduzir o prazo mínimo para realização do leilão para 20 (vinte) dias.</p>

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>Art. 26. A OPA deve ser efetivada em leilão conduzido em mercado organizado de valores mobiliários.</p> <p>[...]</p> <p>§ 4º Em até 4 (quatro) dias úteis após a realização do leilão, a entidade administradora do mercado organizado deve encaminhar à CVM os demonstrativos referentes ao leilão.</p>	<p>Art. 26. A OPA deve ser efetivada em leilão conduzido em mercado organizado de valores mobiliários.</p> <p>[...]</p> <p>§ 4º Em até 4 (quatro) dias úteis após a realização do leilão, a entidade administradora do mercado organizado deve encaminhar à CVM os demonstrativos <u>de negociação referentes ao leilão. Os demonstrativos de liquidação do leilão devem ser enviados pela entidade administradora do mercado organizado no prazo de 4 (quatro) dias úteis após a liquidação da OPA.</u></p>	<p>Nos termos da Manifestação, a sugestão visa a conferir maior clareza ao assunto, tendo em vista que o prazo de liquidação de determinadas OPAs pode ser superior a 4 dias úteis.</p>
<p>Art. 26. A OPA deve ser efetivada em leilão conduzido em mercado organizado de valores mobiliários.</p> <p>[...]</p>	<p>Art. 26. A OPA deve ser efetivada em leilão conduzido em mercado organizado de valores mobiliários.</p> <p>[...]</p>	<p>Conforme indicado na Manifestação, a proposta visa a permitir a elevação de preços em leilão conjunto do qual participem o ofertante da OPA para aquisição de controle original e o ofertante concorrente; com isso beneficiando os destinatários das ofertas, mediante a</p>

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>§ 10. Em se tratando de OPA para aquisição do controle, o ofertante não pode elevar o preço no leilão caso uma OPA concorrente tenha sido lançada.</p>	<p>§ 10. Em se tratando de OPA para aquisição do controle, <del>o ofertante não pode elevar o preço no leilão</del> caso uma OPA concorrente tenha sido lançada, <u>o leilão conjunto a ser realizado na forma do art. 63 deverá permitir (i) a elevação do preço das OPAs pelos respectivos ofertantes concorrentes; e (ii) a aceitação, pelos acionistas vendedores, da OPA por eles indicada em sua manifestação, independentemente do preço final ofertado.</u></p> <p><u>§ 11. As entidades administradoras de mercado organizado responsáveis pelos leilões deverão editar normas específicas que permitam a realização do leilão conjunto observando o procedimento previsto no §10 deste dispositivo.</u></p>	<p>formação de preços de modo simultâneo e equânime, ao mesmo tempo em que privilegia a transparência, ao exigir o lançamento das OPAs com a divulgação das informações contidas no edital. Ademais, a proposta visa a permitir que o acionista opte por aderir à OPA que melhor atenda ao seu interesse, e não necessariamente àquela que atinja o maior preço, evitando-se, com isso, o inadimplemento de eventual obrigação contratual por ele assumida com o ofertante.</p>
<p>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</p>	<p>Art. 32. A companhia objeto, o acionista controlador, <del>bem como aquele que venha a se tornar controlador por meio de OPA para aquisição de controle,</del> e pessoas a ele</p>	<p>As sugestões visam a <b>(i)</b> suprimir a referência ao acionista que tenha se tornado controlador por meio de OPA para aquisição de controle e <b>(ii)</b> incluir a exceção relativa ao procedimento</p>



Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>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.</p>	<p>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, <del>ou</del> se vierem a estender aos aceitantes da OPA anterior as mesmas condições da nova OPA, pagando-lhes a diferença de preço atualizada, se houver, <u>ou na hipótese de utilização do procedimento previsto no art. 36.</u></p>	<p>previsto no art. 36, pelas razões já expostas na Manifestação.</p>
<p>Art. 35. O cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários somente pode ser deferido pela CVM caso seja precedido de uma OPA para cancelamento de registro, formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as ações de emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos:</p>	<p>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, <u>por pessoa a ele vinculada</u> ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as</p>	<p>A sugestão visa a esclarecer que a OPA para cancelamento de registro pode ser formulada por pessoa vinculada ao acionista controlador, em linha com a redação do art. 38 da Minuta.</p>

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
[...]	ações de emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos:  [...]	
<p>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:</p> <p>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</p> <p>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</p>	<p>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 <del>observados os seguintes requisitos:</del></p> <p><del>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</del></p> <p><del>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</del></p>	<p>A sugestão visa a suprimir o requisito de que a OPA anterior tenha alcançado o quórum de 2/3.</p>

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>essa taxa deixe de ser calculada, outra taxa que venha a substituí-la.</p>	<p>essa taxa deixe de ser calculada, outra taxa que venha a substituí-la.</p>	
<p>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:</p> <p>[...]</p> <p>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;</p>	<p>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:</p> <p>[...]</p> <p>II – os valores mobiliários de emissão <del>de</del> <u>ofertante da companhia objeto</u> 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;</p>	<p>Correção de typo na redação do inciso II, que mencionava “valores mobiliários de emissão do ofertante”.</p>

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
[...]	[...]	
<p>Art. 44. Caso, após a realização de OPA para cancelamento de registro 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.</p>	<p>Art. 44. Caso, após a realização de OPA para cancelamento de registro que tenha alcançado <u>o quórum de sucesso aplicável</u> <del>a adesão prevista no art. 35, II</del>, 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.</p>	<p>A sugestão visa a esclarecer que o dispositivo se aplica também caso o quórum de sucesso da OPA para cancelamento seja diverso daquele previsto no art. 35, II, nas hipóteses autorizadas pela regra.</p>
<p>Art. 45. A OPA por aumento de participação deve realizar-se sempre que a aquisição de ações em circulação pelo acionista controlador ou pessoa a ele vinculada:</p> <p>I – leve a uma redução do total de ações em circulação de uma mesma classe e espécie a patamar inferior a 15% (quinze por cento); ou</p>	<p>Art. 45. A OPA por aumento de participação deve realizar-se sempre que a aquisição de ações em circulação pelo acionista controlador ou pessoa a ele vinculada:</p> <p><del>I</del> – leve a uma redução do total de ações em circulação de uma mesma classe e espécie a patamar inferior a 15% (quinze por cento) <u>do total de ações de</u></p>	<p>Em linha com as sugestões formuladas nessa manifestação, os ajustes sugeridos visam a <b>(i)</b> suprimir o segundo critério proposto no Edital para incidência da OPA (aquisição, em um mesmo exercício social, de mais de 1/6 do total de ações de cada espécie e classe em circulação); e <b>(ii)</b> tornar mais clara a redação do § 6º.</p>

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>II – em um exercício social, represente mais de 1/6 (um sexto) do total das ações de cada espécie e classe em circulação.</p> <p>§ 1º A hipótese do inciso I do caput 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 menos de 15% (quinze por cento).</p> <p>§ 2º O limite previsto no inciso II do caput 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.</p> <p>§ 3º Não ensejam obrigação de lançar OPA por aumento de participação:</p>	<p><u>mesma classe e espécie de emissão da companhia</u>; <del>ou</del></p> <p><del>II – em um exercício social, represente mais de 1/6 (um sexto) do total das ações de cada espécie e classe em circulação.</del></p> <p>§ 1º A <u>obrigação prevista no caput</u> <del>hipótese do inciso I do caput</del> 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 menos de 15% (quinze por cento).</p> <p><del>§ 2º O limite previsto no inciso II do caput 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.</del></p>	

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>I – aquisições de ações em circulação realizadas por meio de OPA; e</p> <p>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.</p> <p>§ 4º A OPA de que trata o caput deve observar as seguintes regras e procedimentos:</p> <p>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;</p> <p>II – a OPA deve ter por objeto todas as ações da classe ou espécie afetadas;</p>	<p><del>§ 3º</del> <u>§ 2º</u> Não ensejam obrigação de lançar OPA por aumento de participação:</p> <p>I – aquisições de ações em circulação realizadas por meio de OPA;</p> <p>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.</p> <p><del>§ 4º</del> <u>§ 3º</u> A OPA de que trata o caput deve observar as seguintes regras e procedimentos:</p> <p>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;</p>	

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>III – 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</p> <p>IV – o pagamento proposto aos acionistas remanescentes deve ser realizado em moeda corrente.</p> <p>§ 5º As pessoas mencionadas no caput podem adotar o procedimento alternativo de que trata o art. 47, nas condições ali referidas.</p> <p>§ 6º Caso o controle seja exercido por um grupo de acionistas, a obrigação de que trata o caput recai somente sobre aquele acionista que efetuou a aquisição.</p> <p>§ 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</p>	<p>II – a OPA deve ter por objeto todas as ações da classe ou espécie afetadas;</p> <p>III – 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</p> <p>IV – o pagamento proposto aos acionistas remanescentes deve ser realizado em moeda corrente.</p> <p><del>§ 5º</del> <u>§ 4º</u> As pessoas mencionadas no caput podem adotar o procedimento alternativo de que trata o art. 47, nas condições ali referidas.</p> <p><del>§ 6º</del> <u>§ 5º</u> Caso o controle seja exercido por um grupo de acionistas, a obrigação de que trata o caput recai somente sobre aquele acionista que efetuou a aquisição <u>que ensejou a redução do total de ações em circulação de mesma classe e espécie a patamar inferior ao previsto no caput.</u></p>	

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>novas aquisições de ações até que a OPA por aumento de participação seja realizada.</p> <p>§ 8º Ainda que realizada a OPA por aumento de participação por força do inciso I do caput, caso o percentual de ações em circulação remanescente após a OPA seja inferior àquele previsto em tal dispositivo, aquisições adicionais de ações em circulação por parte do acionista controlador e pessoas a ele vinculadas ensejam obrigação de realizar nova OPA por aumento de participação, ressalvado o disposto no § 2º deste artigo</p>	<p><del>§ 7º</del> <u>§ 6º</u> 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.</p> <p><del>§ 8º</del> <u>§ 7º</u> Ainda que realizada a OPA por aumento de participação por força do <del>inciso I do</del> caput, caso o percentual de ações em circulação remanescente após a OPA seja inferior àquele previsto em tal dispositivo, aquisições adicionais de ações em circulação por parte do acionista controlador e pessoas a ele vinculadas ensejam obrigação de realizar nova OPA por aumento de participação, <del>ressalvado o disposto no § 2º deste artigo.</del></p>	
<p>Art. 52. 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</p>	<p>Art. 52. 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</p>	<p>As sugestões, em conformidade com o exposto na Manifestação, visam a suprimir a obrigação de aquisição das ações remanescentes.</p>



Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>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.</p> <p>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:</p> <p>I – essa possibilidade esteja prevista no instrumento de OPA; e</p> <p>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</p>	<p>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.</p> <p>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 <del>sejam observadas as seguintes condições:</del></p> <p><del>I – essa possibilidade esteja prevista no instrumento de OPA; e</del></p> <p><del>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</del></p>	

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>Art. 53. 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.</p> <p>[...]</p> <p>§ 3º Caso a OPA não tenha sucesso nos termos do § 1º, o ofertante não pode adquirir ações por meio da OPA.</p>	<p>Art. 53. 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.</p> <p>[...]</p> <p>§ 3º Caso a OPA não tenha sucesso nos termos do § 1º, <u>o ofertante ainda assim poderá adquirir ações, desde que essa possibilidade esteja prevista no instrumento de OPA</u> <del>não pode adquirir ações por meio da OPA.</del></p>	<p>As sugestões, em conformidade com o exposto na Manifestação, visam a permitir a aquisição de ações pelo ofertante ainda que a OPA parcial não tenha sucesso, em linha com a proposta constante do Edital para as OPAs totais.</p>
<p>Art. 63. Havendo divulgação de instrumento de OPA ou solicitação de registro de OPA concorrente, a CVM pode:</p> <p>I – adiar a data do leilão da OPA original;</p>	<p>Art. 63. Havendo divulgação de instrumento de OPA ou solicitação de registro de OPA concorrente, a CVM <del>pode:</del></p> <p><del>I – adiar a data do leilão da OPA original;</del></p>	<p>A sugestão visa a prever a realização de leilão conjunto como regra na hipótese de lançamento de OPA concorrente, medida que, conforme exposto na Manifestação, permitiria maior segurança jurídica, transparência e equidade na realização da oferta, uma vez que</p>

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
<p>II – estabelecer um prazo máximo para apresentação e aceitação de propostas finais de todos os ofertantes; ou</p> <p>III – determinar a realização de um leilão conjunto, fixando a data, hora e as regras para sua realização.</p> <p>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.</p>	<p><del>II – estabelecer um prazo máximo para apresentação e aceitação de propostas finais de todos os ofertantes; ou</del></p> <p><del>III – determinar</del><u>á</u> a realização de um leilão conjunto, fixando a data, hora e as regras para sua realização, <u>observado o disposto no § 10 do art. 26.</u></p> <p>Parágrafo único. Na hipótese <del>do inciso III</del> do caput, a prerrogativa de fixar a data, hora e as regras de realização do leilão, <u>incluindo-se aquelas relativas à elevação de preço no leilão e procedimentos para aceitação da oferta</u>, pode ser delegada à entidade administradora do mercado organizado em que o leilão esteja previsto para se realizar.</p>	<p>se conhece, de antemão, o procedimento que será adotado em caso de concorrência.</p>
<p>Art. 68. 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</p>	<p>Art. 68. Nos casos de OPA voluntárias que não envolvam permuta por valores mobiliários <u>e OPA voluntárias envolvendo permuta por valores mobiliários emitidos por emissores</u></p>	<p>A sugestão visa a permitir que OPAs voluntárias envolvendo permuta por valores mobiliários já registrados na CVM possam se valer do rito de registro automático.</p>

Minuta SDM	Sugestão TSA	Observações
cumpridos os requisitos e procedimentos elencados no art. 69.	<a href="#">registrados na CVM</a> , 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. 69.	