



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

Prazo: 25 de maio de 2010

Objeto: Altera a Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, que dispõe sobre as ofertas públicas de aquisição de ações de companhias abertas.

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM coloca em audiência pública, nos termos do art. 8º, §3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de Instrução (“Minuta”) que modifica as regras aplicáveis às ofertas públicas de aquisição de ações de emissão de companhias abertas (“OPA”), previstas na Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002.

A Minuta aperfeiçoa vários pontos da norma a partir da experiência adquirida com a sua aplicação, bem como consolida as principais decisões do colegiado sobre o tema. Mais além, a Minuta traz inovações relevantes ao regime das ofertas obrigatórias e voluntárias e quanto à divulgação de informações exigível em todos os tipos de OPA.

Na elaboração de grande parte das inovações contidas na Minuta, a CVM se inspirou na experiência internacional para regulação das **takeover offers**, em especial, os princípios estabelecidos na Diretiva Europeia 2004/25/CE, de 21 de abril de 2004, bem como as disposições do **Takeover Code** inglês.

Este edital não pretende explicar exhaustivamente o conteúdo da Minuta. No entanto, há certos aspectos que merecem destaque e, por isso, serão tratados em maior detalhe. Para melhor compreensão, o presente edital está dividido em 11 partes, a saber: 1. introdução; 2. regras de divulgação de informações; 3. manifestação da administração; 4. princípios gerais da OPA; 5. salvaguardas, vedações e restrições; 6. leilão; 7. ofertas concorrentes; 8. avaliação; 9. atualização do preço; 10. outras alterações; 11. questões nas quais a CVM está especialmente interessada; e 12. encaminhamento de comentários e sugestões.

2. Regras de divulgação de informações

A CVM identificou a necessidade de aprimorar a divulgação de informações durante o período em que uma oferta pública de aquisição de ações esteja em curso.

As regras de transparência em processo de OPA foram aprimoradas em vários campos: (i) os anúncios da oferta; (ii) a divulgação da posição acionária de ofertante e administradores da companhia



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

objeto; (iii) a divulgação das negociações envolvendo ofertante, administradores ou terceiros; e (iv) a alteração dos mecanismos de modificação e revogação de oferta.

O primeiro passo para a elevação no grau de transparência das ofertas advém da seção Anúncio (arts. 4º-A, B e C), inspirada nos padrões estabelecidos pelo **Takeover Code**¹.

A criação da seção Anúncio pretende municiar os investidores de informações relevantes, precisas e atuais ao longo de todo o período da OPA, que se inicia no primeiro anúncio da OPA ao mercado, ainda que preliminar. As regras foram idealizadas para abarcar as obrigações que nascem antes do anúncio da OPA, os requisitos mínimos constantes do anúncio de intenção firme de OPA, o dever de sigilo dos envolvidos na operação e a definição para o mercado se o potencial ofertante pretende ou não levar adiante a oferta.

Esses anúncios também visam delimitar as obrigações e vedações quanto à negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia objeto, conforme discutido na seção 4 adiante.

Ainda antes de anunciar a oferta, o ofertante deve se certificar de que tem condições de implementá-la, seguindo o princípio instituído na Diretiva Europeia 2004/25/CE² e o quinto princípio disposto no **Takeover Code**³.

A criação do dispositivo em que a CVM pode determinar que o potencial ofertante, que divulgou informe preliminar, manifeste-se definitivamente sobre a realização ou não da oferta, segue o princípio, sinalizado na Diretiva Europeia, de que “a sociedade visada não deve, em virtude de uma oferta respeitante aos seus valores mobiliários, ser perturbada no exercício da sua actividade para além de um período razoável”. Tal princípio está refletido também no **Takeover Code**: “**an offeree company must not be hindered in the conduct of its affairs for longer than is reasonable by a bid for its securities**”.

¹ **Rule 2: Secrecy before announcement; the timing and contents of announcements**

Rule 2.1: estabelece que as pessoas que têm conhecimento da oferta e de seus termos devem tratar da matéria com confidencialidade, impedindo vazamento de informações.

Rule 2.2: estabelece situações nas quais um informe preliminar é necessário.

Rule 2.4: estabelece as regras para anúncio de uma possível oferta. Dispõe também que, caso seja informado quem é o ofertante, a companhia objeto pode, a qualquer momento, requerer ao **Panel** que imponha ao potencial ofertante um prazo para que ele faça um anúncio informando (i) a intenção concreta de realizar uma oferta (**Rule 2.5**) ou (ii) a sua desistência (**Rule 2.8**).

Rule 2.5: estabelece as regras para o anúncio da intenção concreta de fazer uma oferta.

Rule 2.7: estabelece que, quando um ofertante faz um anúncio da intenção concreta de fazer uma oferta, ele é obrigado a realizá-la, a não ser que haja uma pré-condição a que ele possa recorrer).

² Art. 3º, item 1, alínea “e”

³ “**V. An offeror must announce a bid only after ensuring that he/she can fulfil in full any cash consideration, if such is offered, and after taking all reasonable measures to secure the implementation of any other type of consideration**”.



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

Além de evitar que a companhia fique exposta por tempo indeterminado a uma oferta pública de aquisição de ações, a cronologia definida na Minuta almeja garantir que os destinatários da OPA tenham informação e tempo suficiente para avaliar a oferta, nos moldes do segundo princípio geral do **Takeover Code**⁴.

Em linha com a necessidade de melhorias na divulgação de informações sobre a OPA, a Minuta propõe alterar os mecanismos de modificação e revogação de oferta, obrigando a publicação de aditamento ao edital, com indicação de data e prazo para realização da oferta, que não poderá ser inferior a 20 dias contados da publicação do referido aditamento, nem superior a 30 dias contados da publicação do aditamento ou 45 dias contados da publicação do edital, o que for maior.

Por outro lado, quando se tratar de modificação da OPA para melhoria da oferta aos destinatários, passa a ser dispensada a autorização prévia da CVM, dando celeridade ao processo claramente benéfico aos investidores.

No Anexo II (Requisitos do Instrumento de OPA), buscou-se ampliar o rol de informações constantes do edital, incluindo dados sobre valores mobiliários de emissão da companhia objeto detidos pelo ofertante, bem como sua exposição em derivativos referenciados em tais ativos, além de informações detalhadas sobre contratos dispendo sobre a aquisição ou alienação de valores mobiliários de emissão da companhia objeto⁵.

A Minuta exige ainda, nos termos do art. 31-B⁶, a divulgação de uma série de informações durante o período de uma OPA voluntária. Tais dados abrangem os negócios realizados por qualquer titular de ações, ou de derivativos referenciados em ações, que correspondam a 2,5% ou mais das ações de uma determinada espécie ou classe da companhia objeto, pelo ofertante, pela companhia objeto e pelos administradores. Tal regra inspirou-se na **Rule 8 do Takeover Code**.

3. Manifestação da administração

A Minuta exige que a administração de uma companhia objeto de OPA voluntária⁷ manifeste sua opinião favorável ou desfavorável sobre a aceitação da oferta pelos acionistas, justificando as razões para tal opinião.⁸ Tal manifestação é muito importante para a decisão refletida dos acionistas.

⁴ “II. The holders of the securities of an offeree company must have sufficient time and information to enable them to reach a properly informed decision on the bid”.

⁵ Rule 24 (Takeover Code) – offeror documents, em especial Rule 24.3 interests and dealings.

⁶ Rule 8. Disclosure of dealings during the offer period; also indemnity and other arrangements.

⁷ Art. 10 do Real Decreto 1066, de 27 de julho de 2007, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores na Espanha.

A Minuta traz ainda a obrigação de divulgação dos relatórios obtidos pela administração que serviram de base para a sua opinião sobre a oferta⁹.

A Minuta exige também uma série de informações sobre a quantidade de valores mobiliários de emissão da companhia objeto e do ofertante detidos pela própria companhia e pelos administradores¹⁰.

4. Princípios gerais da OPA

A Minuta esclarece a necessidade de rateio entre os aceitantes nas OPA parciais. Embora a regra do rateio parecesse consequência lógica dos princípios gerais já dispostos no art. 4º, para que não reste dúvida, esse princípio fundamental foi destacado expressamente (art. 4º, inciso I)¹¹.

5. Salvaguardas, vedações e restrições

Em princípio, a decisão de um acionista de aceitar ou não uma OPA deve refletir sua percepção sobre o valor das ações e o preço oferecido por elas. Na prática, porém, existem outros fatores que podem influenciar indevidamente essa decisão, levando o acionista a vender suas ações mesmo quando ele acredita que o preço oferecido é insuficiente.

Isso ocorre principalmente porque o acionista sabe que o resultado da oferta – sobre o qual ele, sozinho, tem pouca influência – pode em determinados casos afetar negativamente o valor das ações que não forem adquiridas na OPA. Por isso, o acionista se sente pressionado a vender suas ações, para não sofrer o impacto negativo da oferta.

En las ofertas de exclusión no procederá el informe del órgano de administración de la sociedad afectada previsto en el artículo 24.

⁸ Artigo 9º (Diretiva 2004/25/CE)

“Deveres do órgão de administração da sociedade visada

5. O órgão de administração da sociedade visada deve elaborar e tornar público um documento de que conste o seu parecer fundamentado sobre a oferta, nomeadamente quanto às repercussões da aplicação da oferta sobre os interesses da sociedade no seu conjunto, incluindo o emprego, e quanto aos planos estratégicos do oferente para a sociedade visada e as suas eventuais repercussões a nível do emprego e dos locais em que a sociedade exerça actividade enunciados no documento da oferta”.

Rule 25.1 (Takeover Code) Views of the board on the offer, including the offeror’s plans for the company and its employees

Rule 30 (Takeover Code) Publishing the offer document and the offeree board circular: nos termos da **Rule 30.2**, a publicação da circular da administração da companhia objeto deve ser feita tão logo possível, até 14 dias da publicação do documento da oferta.

⁹ **Rule 3 (Takeover Code) Independence advice:** quando uma oferta de aquisição for recebida, a administração da companhia objeto deve obter assessoramento independente acerca da oferta, fazendo com que as informações recebidas cheguem posteriormente ao conhecimento dos acionistas.

¹⁰ **Rule 25.3 (Takeover Code) Interests and dealings.**

¹¹ Conforme regras internacionais: Espanha - art. 38 do Real Decreto 1066/2007; Alemanha - §§ 32, 19; Reino Unido - Rule 36.7; e EUA - §14(d)(6).

Assim, por exemplo:

- i) diante de uma OPA para cancelamento de registro, o acionista pode decidir vender as ações, mesmo se considerar o valor ofertado baixo, porque receia que a OPA venha a ser bem-sucedida, caso em que ele se tornaria acionista de uma companhia fechada;
- ii) diante de uma OPA por aumento de participação, o acionista pode ser compelido a vender as ações por um preço pouco atrativo por temer a futura diminuição de liquidez em caso de sucesso da oferta; ou
- iii) diante de uma OPA voluntária para aquisição do controle de uma sociedade de capital disperso, o acionista pode se ver impelido a aceitar a oferta por estimar que a presença de um acionista controlador reduzirá o valor das ações que permanecerem em circulação.¹²

As circunstâncias mencionadas acima distorcem o resultado das OPA em favor dos ofertantes, conforme demonstram diversos estudos acadêmicos¹³.

Atualmente, a Instrução CVM nº 361, de 2002, lida com esse problema da seguinte forma:

- i) impede o ofertante de adquirir uma quantidade de ações entre 1/3 e 2/3 das ações em circulação; e
- ii) oferece aos acionistas a opção de venda de suas ações, pelo prazo de 3 meses, pelo mesmo preço da OPA, desde que os seguintes requisitos sejam atendidos:
 - a. a oferta seja realizada pelo acionista controlador ou pessoa a ele vinculada;
 - b. a oferta tenha por objeto mais de 1/3 das ações de uma mesma espécie e classe; e
 - c. a oferta resulte na aquisição de mais de 2/3 das ações objeto.

¹² Essa expectativa pode ser creditada a várias razões. A hipótese que mais bem a ilustra é a perspectiva de incorporação da companhia pelo seu novo controlador, a um preço inferior ao da OPA.

¹³ E.g. Bebchuk, L. Toward Undistorted Choice and Equal Treatment in Corporate Takeovers. *Harvard Law Review*, v. 98, p. 1695.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

A Minuta altera essas regras. De um lado, ela extingue a restrição ao número de ações adquiridas, permitindo que o ofertante compre qualquer quantidade das ações em circulação, mesmo que entre 1/3 e 2/3. Por outro lado, ela amplia o alcance da opção de venda, eliminando as restrições a sua aplicação.

De acordo com a Minuta, a opção de venda passa a ser aplicável:

- i) a qualquer OPA e não apenas às realizadas pelo acionista controlador ou pessoas a ele vinculadas;
- ii) independentemente do número de ações visadas; e
- iii) independentemente do número de ações adquiridas.

A justificativa para essa mudança é que a opção de venda parece ser um mecanismo muito mais efetivo e seguro para proteção dos acionistas contra ofertas coercitivas do que as restrições de compra atualmente em vigor.

Contudo, a extensão da opção de venda a todas as ofertas dificulta muito as OPA parciais, ou seja, aquelas que não tenham por objeto a totalidade das ações em circulação. Por isso, a Minuta dá aos ofertantes a faculdade de adotar um mecanismo de salvaguarda diferente nesses casos.

Nas OPA parciais, a opção de venda não será aplicável caso seja adotado um mecanismo que permita ao acionista dissociar a aprovação da oferta de sua aceitação. Diante de uma oferta por suas ações, os acionistas terão duas escolhas a fazer.

Primeiro, decidem se aprovam a oferta, isto é, se querem que a oferta, naquele valor, tenha sucesso. Depois, decidem se querem aderir à oferta, ou seja, se querem vender as ações, caso ela seja bem-sucedida.

A OPA só ocorrerá se for aprovada pelos titulares da maioria das ações objeto. Mesmo que um acionista não tenha individualmente aprovado a OPA, ele poderá vender as ações, na hipótese de a maioria dos acionistas se manifestar favoravelmente a ela.

Dessa forma, elimina-se a pressão para que o acionista aceite a oferta mesmo quando entende que seu preço é baixo.



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

A Minuta estabelece ainda barreiras à aquisição e alienação de valores mobiliários de emissão da companhia objeto no curso da OPA¹⁴. A Minuta disciplina as negociações do ofertante com as ações de emissão da companhia objeto, durante o período da OPA, da seguinte forma:

- i) proíbe alienação de ações objeto em quaisquer casos;
- ii) proíbe a aquisição de ações no curso de uma OPA parcial; e
- iii) permite aquisições de ações desde que a OPA (não parcial) não seja efetuada a preço inferior ao negociado.

A Minuta contempla ainda vedação para a realização de nova OPA (art. 14-A), ou mesmo para aquisição no mercado de ações que representem mais de 10% de uma espécie ou classe de ações, para um ofertante que informe ao mercado que não pretende realizar a oferta.

Tal vedação inspira-se na regra do **Takeover Code (Rule 8)**, de que o ofertante, caso declare que não tem interesse em realizar a oferta, não pode fazer nova oferta ou adquirir 30% ou mais de ações de emissão da companhia objeto por 6 meses.

A CVM entende que a regra brasileira deve ser, entretanto, mais restritiva, porque, diferentemente da norma europeia, não existe previsão de OPA obrigatória para aquisição de controle, caso se atinja determinado percentual de ações adquiridas.

6. Procedimento especial e leilão

A Minuta propõe que o leilão, conforme atualmente descrito na Instrução CVM nº 361, de 2002, seja substituído pela realização de um procedimento especial em bolsa, tendo em vista que poucas vezes se adotou um verdadeiro leilão de OPA no Brasil.

A alteração substancial ocorre no art. 12, § 2º, em que se veda as interferências compradoras e a elevação de preço na data da realização do procedimento especial, privilegiando o princípio de transparência requerido nessas operações e assegurando tempo suficiente para que o investidor tome uma decisão de desinvestimento refletida e consciente.

¹⁴ Na Diretiva Europeia (art. 5º, item 4), “se depois de a oferta ser tornada pública mas antes do termo do prazo de aceitação da mesma, o ofertante ou qualquer pessoa que com ele atue venha a adquirir valores mobiliários acima do preço da oferta, o ofertante deve aumentar o valor da OPA até um preço não inferior ao preço mais alto pago pelos valores mobiliários assim adquiridos. Nos EUA, aquisições durante a oferta são vedadas.



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

A Minuta deixa apenas uma possibilidade de leilão em ofertas públicas de aquisição de ações, nos termos do art. 13-A, inciso II. Esse artigo, também inspirado no **Takeover Code**, prevê que, nas situações em que a disputa pelo controle da companhia se prolongar, a CVM pode, a pedido da companhia objeto, fixar a data e as regras para a realização de um leilão, pondo fim assim à disputa.

7. Ofertas concorrentes

O cenário atual é bastante distinto daquele existente em 2002, quando foi editada a Instrução CVM nº 361, e requer o aperfeiçoamento das regras sobre as ofertas concorrentes, de modo a regular de maneira mais eficaz as competições entre potenciais adquirentes do controle de companhias cujo capital esteja disperso no mercado.

Com as propostas apresentadas, a CVM pretende deixar claro o tipo de conduta que se espera dos ofertantes concorrentes.

Assim, a CVM propõe alterar a própria definição de OPA concorrente, constante do inciso VI do art. 2º da Instrução CVM nº 361, de 2002, de modo a torná-la mais abrangente. Ademais, elimina-se a necessidade de registro da oferta concorrente, salvo se a oferta concorrente for unificada com uma oferta que exija registro.

Na Instrução em vigor, exige-se apenas que a oferta concorrente seja lançada por preço no mínimo 5% superior ao da OPA com que concorrer. Na Minuta, propõe-se adicionar a condição de que a OPA concorrente deve ser lançada até 5 dias antes da data prevista para a realização do procedimento especial da OPA original¹⁵.

Caso a disputa se prolongue, a CVM pode estabelecer um prazo máximo para apresentação de propostas ou determinar a realização de um leilão de fato, a pedido da companhia objeto, conforme disposto no art. 13-A¹⁶.

¹⁵ Art. 42 do Real Decreto 1066, de 2007. **Condiciones de la oferta competidora.**

“(…)

a) **Ser presentada en cualquier momento desde la presentación de al oferta inicial y hasta el quinto día natural anterior a la finalización de su plazo de aceptación”.**

¹⁶ Tal dispositivo foi criado com base num princípio geral descrito na Diretiva Europeia 2004/25/CE, art. 3º, de que a sociedade objeto de uma OPA não deve, em virtude de uma oferta a seus valores mobiliários, ser perturbada no exercício de sua atividade para além de um período razoável.

Também faz-se referência à **Rule 32.5** do **Takeover Code**: caso a situação de concorrência se mantenha nos estágios finais do período da oferta, o **Panel** pode requisitar aos ofertantes concorrentes que reformulem suas ofertas, podendo ainda estabelecer uma data limite para que essas revisões sejam feitas.

Ainda sobre a concorrência de ofertas, manteve-se o mecanismo de não tornar obrigatória a simultaneidade dos leilões das ofertas, conforme já analisado pelo Colegiado da CVM, em 2003¹⁷.

8. Avaliação

A Minuta apresenta 6 propostas de alteração no contexto da avaliação da companhia objeto de uma OPA, quais sejam: (i) a determinação do preço justo e as negociações privadas relevantes; (ii) a divulgação de estimativas de ganhos e sinergias; (iii) a eventual atualização da avaliação; (iv) as declarações dos avaliadores; (v) a não obrigatoriedade de apresentação de laudo em OPA por alienação de controle; e (vi) avaliações em ofertas de permuta.

Em primeiro lugar, a Minuta estabelece que, na elaboração do laudo, os avaliadores devem levar em consideração o preço por ação pago em negociações privadas relevantes entre partes independentes, que tenham envolvido o antigo controlador ou o ofertante, nos últimos 12 meses.

Diversos precedentes da CVM reconhecem a importância desse parâmetro como indicador de preço justo das ações.¹⁸ Em um caso analisado em 2007, o colegiado recomendou a consideração desse parâmetro nos laudos de avaliação¹⁹.

Atualmente, a não ser quando o próprio ofertante requer autorização para utilizar o preço praticado em negociações privadas como parâmetro para definição do preço da OPA, não há obrigação de considerar negociações privadas, quando, idealmente, convém analisar se esses preços deveriam guardar relação com o preço justo da OPA.

A Minuta também modifica a extensão da avaliação nos casos de OPA precedida de uma aquisição de controle, passando a impor que, nesses casos, o avaliador faça uma estimativa dos ganhos e sinergias esperados em razão desse evento e explique qual o seu impacto na avaliação.

Além disso, a Minuta trata de eventual manifestação do avaliador sobre alterações no valor da companhia durante o prazo de análise do processo de registro na CVM, já que comumente há razoável

¹⁷ Processo CVM nº RJ2003/5581 - Pedido de registro de OPA concorrente de ações de emissão da Rhodia-Ster S.A.

¹⁸ E.g. Processo RJ 2003/7909, OPA por aumento de participação de Trikem S.A.

¹⁹ Processo RJ 2007/3296, OPA unificada, por alienação de controle e para cancelamento de registro de companhia aberta, de Trafo Equipamentos Elétricos S.A.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

transcurso de tempo entre a data do laudo de avaliação que fundamenta o preço oferecido na OPA e a data do seu leilão.

O atual item III do Anexo III da Instrução CVM nº 361, de 2002, determina que “as informações constantes do laudo de avaliação deverão ser baseadas nas demonstrações financeiras auditadas da companhia avaliada, podendo, adicionalmente, ser fundamentadas em informações gerenciais relativas à companhia avaliada, fornecidas por sua administração, e ainda em informações disponíveis ao público em geral. O avaliador não será responsável por conduzir uma verificação independente das informações recebidas da companhia, ou de terceiros por ela contratados, e as aceitará e utilizará, no âmbito de sua análise, salvo se entender que as mesmas não são consistentes”.

A CVM entende que, embora o avaliador não seja responsável por conduzir uma verificação independente das informações recebidas da companhia ou de terceiros contratados, tal circunstância não o isenta da responsabilidade de verificar a consistência das informações recebidas.

A CVM tem recebido reclamações dos participantes do mercado sobre certa interpretação do item III do Anexo III da Instrução CVM nº 361, de 2002, que levaria à isenção de responsabilidade do avaliador pelo laudo que ele próprio elaborou. Adicionalmente, a autarquia encontrou resistência por parte de alguns avaliadores em declararem expressamente que fizeram testes de consistência das informações recebidas.

De forma a superar a controvérsia e reforçar as responsabilidades que recaem sobre o avaliador, a Minuta exige que ele declare:

- i) a remuneração recebida do ofertante ou da companhia objeto, inclusive com a especificação dos componentes fixos e variáveis dessa remuneração;
- ii) que o laudo foi preparado para uso dos destinatários da OPA; e
- iii) que analisou a consistência e razoabilidade das informações e projeções fornecidas pela administração ou por terceiros por ela contratados.

A CVM propõe ainda eliminar a exigência de apresentação de laudo de avaliação nas OPA por alienação de controle. Com essa proposta de modificação da norma, não se discute a importância do referido documento para a tomada de decisão do investidor, mas sim o custo desproporcional a seu benefício no processo como um todo.



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

A Minuta tomou o cuidado, entretanto, de preservar a possibilidade de a Comissão exigir a apresentação de laudos de avaliação em OPA por alienação indireta de controle, para efeitos de testes de consistência do demonstrativo de preço²⁰.

Finalmente, a Comissão propõe elidir a obrigatoriedade de utilização de mesmo critério de avaliação para as companhias cujos valores mobiliários sejam permutados²¹. A CVM entende que pode haver casos concretos em que não seria correto impor o mesmo critério para precificação de companhias distintas (objeto da OPA e contrapartida da OPA), mas sim o critério mais adequado à definição do valor de cada uma delas, determinado e declarado pelo avaliador.

9. Atualização do preço

Para que se alcance a finalidade dos diversos dispositivos legais que estabelecem a obrigação de realização das OPA e os critérios para a fixação de seus respectivos preços, o tempo transcorrido entre a alienação do controle e a realização da respectiva oferta por alienação de controle deve ser compensado com uma atualização de preço que reflita o seu custo de oportunidade naquele período.

Os precedentes da CVM refletem a necessidade de atualização do preço da OPA por alienação de controle no período compreendido entre o pagamento feito ao acionista controlador e a data de liquidação da OPA.²²

A Minuta incorpora à Instrução CVM nº 361, de 2002, a necessidade de atualização e propõe que ela seja feita pela taxa Selic. Essa taxa foi escolhida por ser considerada representativa da taxa livre de risco da economia²³.

10. Outras alterações

Além das modificações comentadas acima, a Minuta também traz os seguintes ajustes:

²⁰ Vide Comunicado ao Mercado de 14 de setembro de 2007, sobre manifestação das áreas técnicas da CVM sobre a OPA da Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga (Processo CVM nº RJ-2007-4022).

²¹ A Diretiva Europeia 2004/25/CE trata das ofertas de permuta nos seguintes termos: (i) alternativa em dinheiro; e (ii) a contrapartida oferecida por valor mobiliário ou categoria de valores mobiliários e, (iii) no caso de oferta obrigatória, o método utilizado para determinar essa contrapartida e a respectiva forma de pagamento. Assim, a Espanha estabelece, no RD 1066/2007, que “c) En caso de permuta, ...Cuando los valores ofrecidos en canje no se encuentren admitidos a negociación en alguno de los mercados a que se refiere el párrafo anterior, se aportará el informe de un experto independiente en el que se determine qué valor les corresponde”.

²² Processo RJ 2007/3296, em 31 de outubro de 2007

²³ Processo RJ2008/7781, em 7 de outubro de 2008.

Por oportuno, ressaltamos que em processos anteriores a área técnica tem considerado como taxa que reflete o custo de oportunidade o CDI, a Taxa Selic e a variação do IPCA+6,7%, sendo predominante a taxa DI.

10.1 Documentos a serem apresentados no pedido de registro de OPA (art. 9º e Anexo I)

Outro ponto que se pretende aprimorar por meio da Minuta diz respeito à obrigatoriedade de envio de documentos essenciais à análise desta autarquia sobre os pedidos de registro de OPA.

Não é possível que a CVM avalie os fundamentos do preço de OPA por alienação de controle ou aumento de participação, por exemplo, sem que lhe seja enviado o respectivo contrato em que a alienação de controle ou o aumento de participação se formalizou. A entrega destes documentos na fase inicial pode acelerar o processo de registro das OPA.

A proposta de alteração pretende ainda que os pedidos de registro sejam acompanhados de cópia de quaisquer contratos relacionados à respectiva operação que ocasionou o aumento de participação ou a alienação de controle, bem como de documentos em língua estrangeira com as respectivas traduções livres, sem prejuízo de posteriormente ser determinada a juntada de tradução juramentada no que toca aos documentos necessários para a produção de efeitos processuais ou perante terceiros²⁴.

10.2 Declarações do ofertante e da instituição intermediária (art. 10, inciso II)

A Minuta passa a exigir, no instrumento de OPA, as declarações do ofertante e da instituição intermediária de que cumpriram com as obrigações previstas nos §§ 1º e 2º do art. 7º da Instrução CVM nº 361, de 2002, respectivamente²⁵.

10.3 Cancelamento de registro de companhia aberta para negociação de ações em mercado (art. 16, caput)

Conforme o teor do art. 4º, §4º, da Lei nº 6.404, de 1976 e tendo em vista a edição da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, com a criação de regime diferenciado de registro de companhias abertas (categorias A e B), a Minuta adapta a redação do art. 16, restringindo o conceito de companhia aberta, para aquelas que tenham suas ações negociadas em mercados regulamentados de valores mobiliários, em consonância com o texto legal.

10.4 OPA voluntária (art. 31)

As OPA voluntárias não são sujeitas a registro prévio na CVM, como dispõe expressamente o §1º do art. 2º da Instrução CVM nº 361, de 2002, a não ser a de permuta.

²⁴ Processo CVM nº RJ-2007-1996, OPA de Arcelor Brasil S.A.

²⁵ Passa a exigir a declaração, nos moldes do art. 56 da Instrução CVM nº400, de 29 de dezembro de 2003.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

A regra atual dispõe que, quando a OPA voluntária for formulada por acionista controlador ou pessoa a ele vinculado e tiver por objeto a totalidade das ações em circulação ou de uma determinada classe ou espécie em circulação, aplicam-se a ela, além dos princípios gerais previstos na Instrução CVM nº 361, de 2002, também as regras relativas à OPA por aumento de participação (art. 31, parágrafo único, da Instrução CVM nº 361, de 2002).

Em 29 de maio de 2007, a CVM apreciou uma OPA voluntária formulada por acionista controlador, que tinha por objeto a totalidade das ações de uma determinada espécie de emissão da companhia objeto²⁶.

O Colegiado entendeu que a aplicação das regras da OPA por aumento de participação determinada pelo parágrafo único do art. 31 não poderia importar aplicação das regras que exigem e regulam o oferecimento de preço justo.

Refletindo esse precedente, a Minuta afasta a equiparação entre a OPA voluntária elaborada pelo controlador e a OPA por aumento de participação.

10.5 Segmento especial de negociação (art. 35)

A Minuta exclui a possibilidade de dispensa aos limites máximo e mínimo de ações a serem adquiridas em OPA formulada pelo acionista controlador de companhia listada em segmento especial de negociação de valores mobiliários, por consequência da extinção dos próprios limites previstos no artigo 15 da Instrução.

11. Questões nas quais a CVM está especialmente interessada

A CVM analisará as sugestões recebidas sobre todo o texto da Minuta. No entanto, há certos pontos nos quais ela está particularmente interessada em receber comentários sobre a adequação e necessidade:

- (i) da divulgação de todos os negócios efetuados com as ações de emissão da companhia objeto por quem detiver a partir de 2,5% das ações, durante o período das ofertas voluntárias;
- (ii) da adequação do percentual de 2,5% referido no item anterior;

²⁶ Processo CVM nº RJ2007/5587, de 29 de maio de 2007.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

- (ii) de divulgação de informação sobre as posições já detidas pelas pessoas referidas no item (i) que negociarem com ações de emissão da companhia objeto durante o período da OPA voluntária;
- (iii) de se exigir, no laudo de avaliação, a estimativa de ganhos esperados de uma aquisição de controle, bem como a descrição fundamentada dos impactos desses ganhos sobre a avaliação;
- (iv) de substituir o dispositivo que visava impedir a redução de liquidez, limitando a aquisição a 1/3, caso não obtivesse a aceitação de mais de 2/3 das ações objeto da OPA, pelos mecanismos de salvaguarda descritos nos arts. 12-A e B;
- (v) da salvaguarda proposta para a OPA parcial, com aprovação da maioria dos acionistas minoritários ou a extensão da opção de venda, bem como da proibição de aquisição de ações pelo ofertante, ao longo da oferta; e
- (vi) das mudanças nas regras do leilão, especialmente quanto ao impedimento de interferência compradora e de elevação de preço na data do procedimento especial.

12. Encaminhamento de comentários e sugestões

A Minuta está disponível para os interessados na página da CVM na rede mundial de computadores (www.cvm.gov.br) e nos seguintes endereços:

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários
Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar
Rio de Janeiro - RJ

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários em São Paulo
Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar
São Paulo - SP

Superintendência Regional de Brasília
Qd. 2, Bloco A, 4º andar - Sala 404, Edifício Corporate Financial Center
Brasília - DF



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

As sugestões e comentários devem ser encaminhados, por escrito, até o dia **25 de maio de 2010**, à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico **audpublica0210@cvm.gov.br** ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro - RJ, CEP 20159-900.

As sugestões e comentários recebidos pela CVM serão considerados públicos, a não ser que o participante expressamente solicite que a CVM os trate como reservados.

Rio de Janeiro, 25 de março de 2010.

Original assinado por

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA
Presidente

INSTRUÇÃO CVM Nº [●], DE [●] DE [●] DE 2010

Altera a Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002

A **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada [●], de acordo com o disposto nos arts. 8º, inciso I, da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **RESOLVEU** baixar a seguinte Instrução:

Art. 1º Os artigos 2º, 3º, 4º, 6º, 7º, 8º, 9º, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 21, 22, 23, 24, 26, 27, 29, 30, 31, 33, 34 e 37 da Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 2º

.....

VI – OPA concorrente: é a OPA formulada por um terceiro que não o ofertante ou pessoa a ele vinculada e que tenha por objeto ações abrangidas por OPA já anunciada ao mercado nos termos do art. 4º-B ou cujo instrumento já tenha sido publicado, nos termos do art. 11.

§ 1º Somente estarão sujeitas a registro perante a CVM as modalidades de OPA referidas nos incisos I a III do **caput**, e aquelas de que tratam os incisos IV, V e VI, quando envolverem permuta por valores mobiliários.

§ 2º Esteja ou não sujeita a registro perante a CVM, toda OPA deverá observar o procedimento geral estabelecido nos arts. 4º a 8º, 10 a 12-B e 14 a 15-B, no que for aplicável, devendo a OPA sujeita a registro observar, ainda, os requisitos e procedimentos adicionais atinentes à respectiva modalidade, estabelecidos nesta Instrução.

.....

§ 4º Para os efeitos do parágrafo anterior, considera-se pública a oferta quando forem realizados esforços de aquisição ou utilizado qualquer meio de publicidade da oferta de aquisição, inclusive correspondência e anúncios eletrônicos.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

.....”(NR)

“Art. 3º

.....

VI – pessoa vinculada: a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos;

VII – período da OPA: período compreendido entre: (a) o primeiro anúncio da OPA ao mercado, ainda que preliminar; e (b) a data de realização do procedimento especial ou da revogação da OPA;

VIII - 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; e

IX – OPA parcial: aquela que não tenha por objeto a totalidade das ações em circulação de uma mesma classe e espécie.

.....

§ 2º Presume-se representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, quem:

.....”(NR)

“Art. 4º



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

I – a OPA será sempre dirigida indistintamente aos titulares de ações da mesma espécie e classe daquelas que sejam objeto da OPA, assegurado o rateio entre os aceitantes em ofertas que não tenham por objeto a totalidade das ações de uma mesma espécie e classe;

.....

VI – sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, por administrador ou por pessoa a ele vinculada, ou ainda pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, a OPA será instruída com laudo de avaliação da companhia objeto, exceto no caso de OPA por alienação de controle, que observará o disposto no art. 29, §6º;

VII – a OPA será efetivada em procedimento especial em bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado, salvo se for expressamente autorizada pela CVM a adoção de procedimento diverso;

.....

IX – a OPA será imutável e irrevogável, após a publicação do edital, exceto nas hipóteses previstas no art. 5º-A;

.....

§ 1º Sem prejuízo do disposto no inciso V, a OPA poderá, se isto não violar outros dispositivos desta Instrução, ter preços à vista e a prazo distintos para os mesmos destinatários, desde que a escolha caiba aos destinatários, 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.

§ 2º

I – a divulgação de informações adicionais às previstas nesta Instrução;

II – a suspensão de OPA em curso, ou do respectivo procedimento especial, se verificar que a OPA ou o procedimento especial apresentam irregularidade ou ilegalidade sanável, mantendo-se a suspensão até que sejam corrigidas; ou



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

III – o cancelamento da OPA, quando verificar que ela apresenta irregularidade ou ilegalidade insanável.

.....”(NR)

“Art. 6º

.....

II – de permuta, quando o pagamento proposto deva ser realizado em valores mobiliários, os quais deverão ser admitidos à negociação em mercados regulamentados; e

.....”(NR)

“Art. 7º

§ 4º A instituição intermediária garantirá a liquidação financeira da OPA e o pagamento do preço de compra, em caso de exercício da faculdade a que se refere o art. 12-A.

§ 5º A instituição intermediária, seu controlador e pessoas a ela vinculadas, apresentarão as informações previstas nas alíneas “i” a “m” do inciso I do Anexo II 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.

.....”(NR)

“Art. 8º Sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, será elaborado laudo de avaliação da companhia objeto, exceto no caso de OPA por alienação de controle.

.....

§ 2º A experiência comprovada a que se refere o § 1º deve dizer respeito à avaliação de companhias abertas.

§ 3º O laudo de avaliação deverá observar o disposto no Anexo III desta Instrução.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

.....

§ 5º O laudo de avaliação será encaminhado à CVM e também ao seu endereço eletrônico, no formato específico indicado pela CVM, ficando disponível a eventuais interessados, no mínimo, na CVM, na bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que deva ser realizado o leilão da OPA, no endereço do ofertante, na sede da instituição intermediária e da companhia objeto, bem como acessível na rede mundial de computadores, no endereço eletrônico da CVM e da companhia objeto, se esta última o possuir..

.....

§ 7º No caso de oferta de permuta, deverá também ser apresentado o laudo de avaliação da companhia cujos valores mobiliários estejam sendo entregues em permuta, contemplando as informações do Anexo III desta Instrução.

§ 8º A CVM poderá exigir, dentro do prazo previsto no § 2º do art. 9º, que o avaliador:

I - declare se o valor da companhia objeto sofreu alterações significativas após a data da avaliação; e

II - em caso afirmativo, atualize o valor da companhia objeto que consta do laudo de avaliação.”(NR).

“Art. 9º Quando se tratar de OPA sujeita a registro, o pedido será protocolado na CVM pelo ofertante, através da instituição intermediária, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da data de publicação do anúncio referido no art. 4º-B, com observância dos elementos mínimos que possibilitem a sua compreensão e exame, obedecendo aos requisitos descritos no Anexo I a esta Instrução.

§ 1º A concessão do registro da OPA pela CVM ficará condicionada à obtenção de seu registro perante a bolsa de valores ou à entidade do mercado de balcão organizado em que deva ser realizado o procedimento especial.

.....”(NR)



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

“Art. 10.....

I –

a) 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 procedimento especial de OPA, fato que impusesse, ou venha a impor, a realização de OPA obrigatória, dentre aquelas referidas nos incisos I a III do art. 2º; e

b) o valor a que teriam direito, caso ainda fossem acionistas e dissentissem de deliberação da companhia objeto que venha a aprovar a realização de qualquer evento societário 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 procedimento especial de OPA.

II – declarações do ofertante e da instituição intermediária de que cumpriram com as obrigações previstas nos §§ 1º e 2º do art. 7º, respectivamente; e

III – declarações do ofertante e da instituição intermediária de que desconhecem a existência de quaisquer fatos ou circunstâncias, não revelados ao público, que possam influenciar de modo relevante os resultados da companhia objeto ou as cotações das ações objeto da OPA.

§ 1º O ofertante não estará obrigado ao pagamento a que se refere o inciso I do *caput*, caso a informação sobre a futura ocorrência da OPA obrigatória ou do evento societário ali referido seja divulgada no edital de OPA.

.....



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

§ 4º Quando a OPA for formulada por terceiro que não a companhia objeto, o acionista controlador ou pessoa a eles vinculada, a companhia deverá, a requerimento do ofertante, fornecer-lhe a relação nominal referida na alínea “o” do inciso I do Anexo II, na forma do § 1º do art. 100 da Lei 6.404, de 1976.

§ 5º Quando se tratar de OPA não sujeita a registro, ou formulada por terceiro que não a companhia objeto, o acionista controlador ou pessoa a eles vinculada, o instrumento conterà, além dos requisitos deste artigo e do Anexo II, as informações referidas nas alíneas “a” até “c” do inciso XII do Anexo III.”(NR)

“Art. 11. O instrumento de OPA deverá ser publicado, sob a forma de edital, pelo menos uma vez, nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia objeto, observando-se os seguintes prazos máximos:

I – 10 (dez) dias, após a obtenção do registro na CVM, quando este for exigível; ou

II – 30 (trinta) dias contados da data da publicação do anúncio da oferta, nos termos do art. 4º-B, quando a OPA não for sujeita a registro.

.....

§ 2º O edital deverá ser também 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, ficando ainda disponível a eventuais interessados, no mínimo, na CVM, na bolsa de valores ou na entidade do mercado de balcão organizado em que deva ser realizado o procedimento especial, no endereço do ofertante, na sede da instituição intermediária e da companhia objeto, bem como acessível na rede mundial de computadores, no endereço eletrônico da companhia objeto, se esta última o possuir.”(NR)

“Procedimento Especial

Art. 12. A OPA será efetivada em procedimento especial na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado em que as ações objeto da OPA sejam admitidas à negociação, ou,



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

caso não o sejam, em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, à livre escolha do ofertante.

§ 1º A aceitação ou não da OPA dar-se-á no procedimento especial, o qual será realizado no prazo mínimo de 30 (trinta) e máximo de 45 (quarenta e cinco) dias, contados da data da publicação do edital, e obedecerá às regras estabelecidas pela bolsa de valores ou pela entidade do mercado de balcão organizado responsável pelo procedimento especial.

§ 2º No procedimento especial, são vedadas interferências compradoras, bem como a elevação de preço pelo ofertante, ressalvada a hipótese de leilão, conforme prevista no art. 13-A, inciso II.

§ 3º Em até 4 (quatro) dias úteis após a realização do procedimento especial, a bolsa de valores ou a entidade do mercado de balcão organizado em que for realizado encaminhará à CVM os demonstrativos referentes ao procedimento especial.

.....

§ 6º A CVM poderá, a requerimento do ofertante ou da companhia objeto, determinar que a OPA seja efetivada por meio diverso do procedimento especial referido neste artigo.”(NR)

“Art. 13. A OPA concorrente observará as regras aplicáveis à respectiva modalidade de OPA e também o disposto nesse artigo.

§ 1º A declaração do ofertante concorrente a que se refere o inciso I do art. 10, somente tornar-se-á eficaz caso ele, ou pessoa a ele vinculada, seja ou venha a tornar-se o acionista controlador da companhia objeto.

§ 2º A OPA concorrente deverá ser lançada:

I – até 5 (cinco) dias antes da data prevista para a realização do procedimento especial da OPA com que concorrer; e

II – por preço no mínimo 5% (cinco por cento) superior ao da OPA com que concorrer.

§ 3º O lançamento da OPA concorrente torna sem efeito as manifestações que já tenham sido firmadas em relação à aceitação da OPA com que concorrer.

§ 4º Uma vez lançada uma OPA concorrente, será lícito tanto ao ofertante inicial quanto ao ofertante concorrente aumentarem o preço de suas ofertas tantas vezes quantas julgarem conveniente, observado o disposto no art. 5º-A.

§ 5º A OPA concorrente que depender de registro observará os mesmos requisitos, procedimentos e prazos estabelecidos no art. 9º.”(NR)

“Vedações e Restrições

Art. 14. A companhia objeto, o acionista controlador e pessoas a ele vinculadas não poderão 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 encerramento 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.”
(NR)

“Art. 15. Durante o período da OPA, o ofertante e pessoas a ele vinculadas não poderão alienar, direta ou indiretamente, ações da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA.

Parágrafo único. Durante o período da OPA, o ofertante e pessoas vinculadas somente poderão adquirir ações da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA se a OPA não for parcial.”(NR).



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

“Art. 16. O cancelamento do registro de companhia aberta para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários somente será 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:

.....

II – acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação deverão aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o procedimento especial de OPA, na forma do art. 22.

Parágrafo único. Sem prejuízo das restrições legais aplicáveis, quando a OPA para cancelamento de registro for efetuada pela própria companhia, os limites de negociação com as próprias ações estabelecidos pela CVM em regulamentação própria somente incidirão caso não seja alcançado o requisito de aceitação do inciso II deste artigo.”(NR)

“Procedimento Especial

Art. 21

I – concordantes com o cancelamento de registro, se aceitarem a OPA, vendendo suas ações no procedimento especial, ou manifestarem expressamente sua concordância com o cancelamento; ou

II – discordantes do cancelamento de registro, se, havendo se habilitado para o procedimento especial, na forma do art. 22, não aceitarem a OPA.

§ 1º As ações dos acionistas que não se manifestarem concordando expressamente com o cancelamento de registro, nem se habilitarem para o procedimento especial na forma do art. 22, não serão consideradas como ações em circulação, para os efeitos do inciso II do art. 16, sendo-lhes facultado, entretanto, alienar tais ações na forma e no prazo previstos no art. 12-A.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

§ 2º

I – suas ações ficarão indisponíveis até a liquidação do procedimento especial da OPA; e

.....”(NR)

“Art. 22. No procedimento especial da OPA para cancelamento de registro, além das normas estabelecidas no art. 12, deverá ser adotado mecanismo que permita o acompanhamento, ao longo do procedimento especial, da quantidade de ações dos acionistas que tenham concordado com o cancelamento de registro, bem como do somatório daquela quantidade de ações com a detida pelos acionistas que aceitarem a OPA.

§ 1º Todos os acionistas titulares de ações em circulação que pretendam participar do procedimento especial ou dissentir do cancelamento do registro, bem como os acionistas que tenham manifestado concordância expressa com o cancelamento do registro, deverão credenciar, até a véspera do procedimento especial, uma sociedade corretora para representá-los no procedimento especial da OPA.

§ 2º As sociedades corretoras, credenciadas na forma do parágrafo anterior, deverão comunicar à bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que deva ser realizado o procedimento especial, até o seu início, a quantidade de ações dos acionistas que serão por elas representados no procedimento especial da OPA, e o somatório das ações informadas por todas as sociedades corretoras constituirá o total das ações em circulação para efeito de cálculo da quantidade de aceitantes e concordantes a que se refere o inciso II do art. 16.

§ 3º A quantidade mínima referida no inciso II do art. 16 será calculada somando-se as ordens de venda emitidas com as manifestações expressas de concordância com o cancelamento de registro, encerrando-se o procedimento especial quando do término do prazo previsto para a sua realização, ou quando atingida a quantidade mínima referida no inciso II do art. 16, o que ocorrer primeiro.

§ 4º As manifestações expressas de concordância com o cancelamento do registro e as ordens de aceitação da oferta, serão efetuadas pelas sociedades corretoras, valendo o silêncio dos acionistas habilitados na forma do § 1º como discordância com o procedimento especial.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

§ 5º As sociedades corretoras comprovarão documentalmente, no prazo de 24 (vinte e quatro) horas contado do encerramento do procedimento especial, à bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que tenha se realizado o procedimento especial, e à instituição intermediária, a legitimidade da representação dos acionistas que houverem habilitado, na forma do § 1º.

§ 6º As sociedades corretoras responderão civil, administrativa e criminalmente pelo credenciamento indevido de acionistas que não estejam por elas legitimamente representados, ou não possuam, na data do procedimento especial, as ações habilitadas.

§ 7º A instituição intermediária e a bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que se realizar o procedimento especial adotarão todas as medidas complementares necessárias ao perfeito atendimento dos requisitos impostos nos parágrafos anteriores, ou de outros que os substituam com igual resultado.”(NR)

“Art. 23. Na hipótese de revisão do preço da OPA, na forma prevista no art. 4º-A da Lei 6.404, de 1976, e desde que não haja desistência do ofertante, o procedimento especial será iniciado pelo novo preço, devendo ser publicado aviso de fato relevante informando sobre a revisão do preço e a manutenção ou desistência da OPA.”(NR)

“Art. 24.....

I – o pedido de convocação da assembleia especial de acionistas titulares de ações em circulação, devidamente fundamentado e acompanhado de elementos de convicção que demonstrem a falha ou imprecisão no emprego da metodologia de cálculo ou no critério de avaliação adotado, deverá ser formulado no prazo de 15 (quinze) dias, contado da divulgação do valor da oferta pública, nos termos do § 1º do art. 4º-A da Lei 6.404, de 1976, e suspenderá o curso do processo de registro ou, se já concedido este, o prazo do edital da OPA, adiando o respectivo procedimento especial, devendo o ofertante providenciar a publicação de aviso de fato relevante 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, será retomado o curso do processo de registro, ou da própria OPA pelo prazo remanescente, conforme o caso, devendo o ofertante providenciar, nesta última hipótese, a publicação de aviso de fato relevante, com a nova data de realização do procedimento especial;



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

III – caso a assembleia delibere pela realização de nova avaliação, e o laudo de avaliação venha a apurar valor igual ou inferior ao valor inicial da OPA, será retomado o curso do processo de registro, ou da própria OPA pelo prazo remanescente, conforme o caso, devendo o ofertante providenciar, nesta última hipótese, a publicação de aviso de fato relevante, com a nova data de realização do procedimento especial; e

IV – caso a assembleia especial delibere pela realização de nova avaliação, e o laudo de avaliação venha a apurar valor superior ao valor inicial da OPA, o ofertante deverá publicar, no prazo de 5 (cinco) dias, a contar da apresentação do laudo, aviso de fato relevante, 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, devendo o ofertante providenciar, nesta última hipótese, a publicação de aviso de fato relevante, com a nova data de realização do procedimento especial e o novo preço.

§ 1º

§ 2º O laudo de avaliação de revisão será elaborado por sociedade que atenda aos requisitos dos §§ 1º e 2º do art. 8º, e deverá observar todos os requisitos estabelecidos no Anexo III.

§ 3º A assembleia especial que deliberar pela realização de nova avaliação deverá nomear o responsável pela elaboração do laudo, aprovar-lhe a remuneração, estabelecer prazo não superior a 30 (trinta) dias 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 bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que deva realizar-se o procedimento especial, e à CVM, além de ser encaminhado também ao endereço eletrônico desta última, no formato específico indicado pela CVM.

.....

§ 7º A ata da assembleia especial a que se refere este artigo indicará, necessariamente, 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 6.404, de 1976.”(NR)

“Art. 26. A OPA por aumento de participação, conforme prevista no § 6º do art. 4º da Lei 6.404, de 1976, deverá realizar-se sempre que o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie e classe em circulação na data da entrada em vigor desta Instrução, observado o disposto no § 1º do art. 37.

.....”(NR)

“Art. 27. Na hipótese de revisão do preço da OPA, na forma prevista pelo art. 4º-A da Lei 6.404, de 1976, não será permitida a desistência da OPA pelo ofertante, salvo se adotar o procedimento alternativo a que se refere o art. 28.

.....”(NR)

“Art. 29.....

.....

§ 3º O registro da OPA pela CVM implica autorização da alienação do controle, sob a condição de que a oferta pública venha a ser efetivada nos termos aprovados e prazos regulamentares.

.....

§ 6º No caso de alienação indireta do controle acionário:

I – o ofertante deverá 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 6.404, de 1976, correspondente à alienação do controle da companhia objeto; e

II – a CVM poderá determinar a apresentação de laudo de avaliação da companhia objeto.

§ 7º Nas alienações com pagamento em dinheiro, o preço da OPA deve ser, ao menos, igual a 80% (oitenta por cento) do preço pago ao controlador, 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.



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

§ 8º 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.”(NR)

“Art. 30.....

§ 1º Oferecida tal faculdade, os acionistas poderão manifestar, no procedimento especial da OPA, sua opção por receber o prêmio, ao invés de aceitar a OPA, entendendo-se que todos os acionistas que não se manifestarem aceitam e fazem jus ao prêmio.

.....

§ 4º

II – seja concedida aos aceitantes da oferta de prêmio a faculdade de que trata o art. 12-A, abatendo-se do preço devido em caso de exercício da faculdade a quantia que já houver sido recebida como pagamento do prêmio; e

.....”(NR)

“Regras Aplicáveis

Art. 31. Qualquer OPA voluntária, originária ou concorrente, de ações de companhia aberta, quer tenha por objeto parte, quer a totalidade das ações de emissão da companhia, obedecerá ao disposto nos arts. 4º a 8º e 10 a 15-B, no que couberem.”(NR)

“Art. 33. Qualquer oferta pública que envolva permuta por valores mobiliários, inclusive as ofertas mistas e alternativas (art. 6º, III e § 1º), dependerá de registro perante a CVM, na forma do art. 9º, observando-se, ademais, as regras dos arts. 4º a 8º, 10 a 12-B, e 14 a 15-B, no que couberem.

§ 1º Somente poderão ser ofertados em permuta valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados, observando-se entretanto o seguinte:

.....”(NR)



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

“Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.

.....”(NR)

“Art. 37.....

§ 1º Para efeito da aplicação às companhias abertas existentes na data da entrada em vigor desta Instrução do disposto no art. 26, o limite de 1/3 das ações em circulação ali referido deverá ser calculado considerando-se as ações em circulação na data da entrada em vigor da Instrução CVM nº 345, de 4 de setembro de 2000, de modo que as ações adquiridas pelo ofertante, por meio de oferta pública, desde aquela data, sejam deduzidas do saldo a adquirir.

.....

§ 3º A regra do § 1º não prejudica a aplicação do disposto no § 2º do art. 26 às companhias abertas existentes na data da entrada em vigor desta Instrução.”(NR)

Art. 2º O Anexo I da Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, passa a vigorar com a seguinte redação:

“II -

h) descrição do material publicitário a ser utilizado para a divulgação da OPA;

i) quando se tratar de OPA por aumento de participação ou por alienação de controle, cópia de todos e quaisquer contratos relacionados à operação que resultou no aumento de participação ou alienação de controle, incluindo, por exemplo, contratos de compra e venda de ações, contratos de assunção de dívida, contratos que regulem qualquer compensação entre as partes, contratos de outorga de opção de compra e venda e contratos de cessão de créditos; e

j) tradução livre de quaisquer documentos redigidos em língua estrangeira.”(NR)



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

Art. 3º O Anexo II da Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, passa a vigorar com a seguinte redação:

“I – O instrumento da OPA conterá:

.....

c) número, classe e espécie das ações objeto;

d) preço ou outra forma de contraprestação;

e) principais termos e condições da oferta;

f) a data, local e hora de início do procedimento especial de OPA;

g) outras informações relativas ao procedimento especial de OPA, inclusive as advertências de que os acionistas que desejarem aceitar a OPA, vendendo as suas ações no procedimento especial, deverão atender as exigências para a negociação de ações constantes do regulamento de operações da bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que for realizar-se o procedimento especial, e de que os acionistas poderão aceitar a OPA por meio de qualquer agente de mercado autorizado a atuar em pregão;

h) informações sobre a companhia objeto, inclusive:

1. quadro com a sua composição acionária, com a discriminação nominal e percentual das ações em circulação, separadas por espécie e classe, e, ainda, daquelas de titularidade do acionista controlador, de pessoas a ele vinculadas, de administradores e aquelas em tesouraria;

2. quadro demonstrativo dos indicadores econômico-financeiros da companhia objeto, relativos aos dois últimos exercícios e ao trimestre anterior disponibilizado à CVM, elaborado em consonância com as informações periódicas enviadas à CVM;



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

3. indicação do preço médio ponderado de cotação das ações da companhia objeto, discriminadas por espécie e classe, o valor do patrimônio líquido por ação e o valor econômico por ação, em conformidade com o laudo de avaliação; e
4. informação sobre a situação do registro da companhia objeto perante a CVM, quando se tratar de oferta formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada;
 - i) número, classe, espécie e tipo dos valores mobiliários da companhia objeto detidos pelo ofertante ou por pessoas vinculadas;
 - j) número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários da companhia objeto tomados ou recebidos em empréstimo pelo ofertante ou por pessoas vinculadas;
 - k) exposição do ofertante em derivativos referenciados em valores mobiliários da companhia objeto;
 - l) informações detalhadas sobre contratos, pré-contratos, opções, cartas de intenção ou quaisquer outros atos jurídicos dispendo sobre a aquisição ou alienação de valores mobiliários da companhia objeto dos quais o ofertante ou pessoas vinculadas sejam parte ou beneficiários; e
 - m) descrição detalhada de eventuais contratos, pré-contratos, opções cartas de intenção ou quaisquer outros atos jurídicos similares celebrados nos últimos 6 (seis) meses entre:
 1. o ofertante ou pessoas a ele vinculadas; e
 2. a companhia objeto, seus administradores ou acionistas titulares de ações representando mais de 5% (cinco por cento) das ações objeto da OPA;
 - n) a informação de que o laudo de avaliação, quando for o caso, e o edital se encontram disponíveis a eventuais interessados, no mínimo, na CVM, no endereço do ofertante, na sede da instituição intermediária e da companhia objeto e na bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que deva realizar-se o procedimento especial, bem como acessível na rede mundial de computadores, no endereço eletrônico da CVM e da companhia objeto, se esta última o possuir; e



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

o) informação de que se encontra à disposição de eventuais interessados, mediante identificação e recibo, no endereço do ofertante, na sede da companhia objeto, na instituição intermediária, na CVM e na bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que deva realizar-se o procedimento especial da OPA, a relação nominal de todos os acionistas da companhia objeto, com os respectivos endereços e quantidade de ações, discriminadas por espécie e classe, inclusive em meio eletrônico.

II – Do instrumento da OPA constará, ainda, se for o caso, a data do deferimento do pedido de registro da OPA na CVM, com a informação, em destaque, de que o deferimento do pedido de registro da OPA não implica, por parte da CVM, garantia da veracidade das informações prestadas, julgamento sobre a qualidade da companhia objeto ou o preço ofertado pelas ações objeto da OPA.”(NR)

Art. 4º O Anexo III da Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, passa a vigorar com a seguinte redação:

“

II – O laudo de avaliação da companhia objeto refletirá a opinião do avaliador quanto ao valor ou intervalo de valor razoável para o objeto da oferta na data de sua elaboração e deverá ser constituído de uma análise fundamentada de valor, nos termos estabelecidos neste Anexo.

III – As informações constantes do laudo de avaliação deverão ser baseadas nas demonstrações financeiras auditadas da companhia avaliada, podendo, adicionalmente, ser fundamentadas em informações gerenciais relativas à companhia avaliada, fornecidas por sua administração, e ainda em informações disponíveis ao público em geral.

.....

IX –

g) as razões pelas quais tal critério foi escolhido.

Informações e Declarações do Avaliador

X -

b) descrição pormenorizada do processo interno de aprovação do laudo de avaliação pela instituição avaliadora;

.....

d)

5. dos valores recebidos do ofertante e da companhia objeto, a título de remuneração por quaisquer serviços, nos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro;

6. quanto aos valores recebidos ou a serem recebidos do ofertante ou da companhia objeto, como pagamento por serviços relacionados à oferta ou à alienação de controle que a tenha precedido, se for o caso, especificando o componente fixo e o componente contingente ou variável desses pagamentos e discriminando, dentre os valores recebidos, os relativos à realização do laudo de avaliação;

7. quanto ao custo do laudo de avaliação, especificando o componente fixo e o componente contingente ou variável de sua remuneração;

8. de que o laudo foi preparado a pedido do ofertante, mas para uso dos destinatários da OPA; e

9. de que analisou a consistência, coerência e razoabilidade das informações e projeções da administração ou de terceiros por ela contratados.

.....

XII -

a) preço médio ponderado de cotação das ações da companhia objeto na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, nos últimos 12 (doze) meses, se houver, discriminando os preços das ações por espécie e classe;



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

- b) preço por ação da companhia objeto em negociações privadas relevantes, entre partes independentes, envolvendo o ofertante, o acionista controlador ou pessoas a eles vinculadas, realizadas nos últimos 12 (doze) meses;
- c) valor do patrimônio líquido por ação da companhia objeto apurado nas últimas informações periódicas enviadas à CVM;
- d) valor econômico da companhia objeto por ação, calculado pela regra do fluxo de caixa descontado ou por múltiplos, conforme se entender fundamentadamente mais adequado ao caso da companhia, de modo a avaliá-la corretamente;
- e) valor da companhia por ação segundo outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador geralmente aceito no ramo de atividade da companhia avaliada, se for o caso, e não estiver abrangido nas alíneas anteriores; e
- f) valor da companhia segundo o critério de avaliação adotado pelo ofertante para a definição do preço justo, se for o caso, e não estiver abrangido nos incisos anteriores.

XIII -

- c) o critério de avaliação, dentre os constantes do laudo, que for considerado pelo avaliador como o mais adequado na definição do preço justo ou intervalo de valor, se for o caso;
- d) caso tenham ocorrido, nos últimos 12 meses, negociações privadas relevantes com ações da companhia objeto, entre partes independentes, envolvendo o ofertante, o acionista controlador ou pessoas a eles vinculadas, explicação das razões pelas quais esse critério não foi adotado;
- e) na hipótese de a avaliação em uma faixa de valores mínimo e máximo, a justificativa para tal intervalo, que não poderá ultrapassar 10% (dez por cento), tendo como base o maior valor; e
- f) quando a OPA for precedida de uma aquisição de controle, estimativa dos ganhos esperados dessa aquisição e descrição fundamentada do impacto desses ganhos sobre a avaliação.”(NR)



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

Art. 5º A Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, passa a vigorar acrescida dos seguintes artigos 4º-A, 4º-B, 4º-C, 5º-A, 12-A, 12-B, 13-A, 14-A, 15-A, 15-B, 25-A, 31-A e 31-B:

“Anúncio

“Art. 4º-A Antes de anunciar uma OPA, o ofertante deve:

I – informar a companhia objeto; e

II – certificar-se de que tem condições de implementá-la.

Parágrafo Único. O ofertante deve manter registros e documentos que comprovem o cumprimento do disposto no inciso II do **caput**.”

“Art. 4º-B O anúncio da OPA deverá incluir declaração do ofertante de que tem a intenção firme de realizar a oferta e conter as informações previstas nas alíneas “a” até “e” e “i” até “m” do inciso I do Anexo II.

§ 1º O anúncio da OPA deverá:

I – 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; e

II – ser publicado, pelo ofertante, pelo menos uma vez, nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia objeto.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

§ 2º No caso de OPA obrigatória, o anúncio deverá ser realizado em conjunto ou até o primeiro dia útil subsequente à divulgação do fato relevante que der ensejo à OPA.

§ 3º O implemento de qualquer das condições a que estiver sujeita a OPA deverá ser comunicado imediatamente ao mercado, no termos do § 1º, inciso I.”

“Dever de Sigilo

Art. 4º-C O ofertante deve guardar sigilo a respeito da OPA até o seu anúncio ao mercado, nos termos do art. 4º-B, bem como zelar para que seus administradores, empregados, assessores e terceiros de sua confiança também o façam.

§ 1º Caso a informação escape do controle do ofertante ou ocorra oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia objeto, o ofertante deverá, imediatamente:

I – anunciar sua intenção firme de realizar a OPA, nos termos do art. 4º-B;

II – publicar o instrumento de OPA, nos termos do art. 11, quando a OPA não for sujeita a registro; ou

III – informar ao mercado que tem interesse em realizar a OPA, ou que está considerando essa possibilidade, embora ainda não tenha intenção firme de realizá-la ou não esteja certo de que possa implementá-la.

§ 2º O anúncio previsto no §1º, inciso III, deverá:

I – incluir as informações indicadas nas alíneas “i” até “m” do inciso I do Anexo II; e

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.

§ 3º Caso o ofertante divulgue um anúncio preliminar, nos termos do §1º, inciso III, a CVM poderá, a pedido da companhia objeto, fixar um prazo para que o ofertante:

I – anuncie formalmente a OPA, nos termos do art. 4º-B;

II – publique o instrumento de OPA, nos termos do art. 11; ou

III – anuncie ao mercado, de maneira inequívoca, que não pretende realizar a OPA.”

“Art. 5º-A Após a publicação do instrumento de OPA, nos termos do art. 11, sua modificação ou revogação só será admitida nas seguintes hipóteses:

I – 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; e

II – quando se tratar de OPA sujeita a registro, mediante prévia e expressa autorização da CVM, observados os requisitos do § 2º deste artigo.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

§ 1º Será ainda lícito ao ofertante desistir da OPA para cancelamento de registro e da OPA por aumento de participação, na hipótese de revisão do preço da oferta por força do procedimento previsto no art. 4º-A da Lei nº 6.404, de 1976, aplicando-se, em tais hipóteses, respectivamente, as regras dos arts. 24, inciso IV, e 28 desta Instrução.

§ 2º Na hipótese prevista no art. 5º-A, **caput**, inciso II, o pedido de modificação ou revogação de OPA:

I – acarretará a suspensão do prazo do edital, se estiver em curso, e deverá ser acompanhado da cópia da publicação do anúncio que houver dado notícia do pedido formulado, o qual deverá observar o disposto no § 1º do art. 4º-B; e

II – só será 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.

§ 3º A modificação ou revogação da OPA exigirá publicação de aditamento ao edital, com destaque para as modificações efetuadas e com a indicação da nova data para realização do procedimento especial, a qual deverá observar os seguintes prazos:

I – prazo mínimo de 20 (vinte) dias contados da publicação do aditamento; e



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

II – prazo máximo de 30 (trinta) dias contados da publicação do aditamento ou 45 (quarenta e cinco) dias contados da publicação do edital, o que for maior.

§ 4º Na hipótese prevista no art. 5º-A, **caput**, inciso I, cópia do aditamento ao edital deverá ser enviada à CVM na data de sua publicação.”

“Salvuardas

Art. 12-A. Do instrumento de qualquer OPA constará obrigação do ofertante de adquirir, após a OPA, as ações em circulação remanescentes da mesma espécie e classe, pelo prazo de 3 (três) meses, contado da data da realização do procedimento especial, pelo preço final da OPA.

§ 1º O preço previsto no **caput** deverá ser atualizado nos termos do instrumento de OPA.

§ 2º A data do efetivo pagamento pelas ações em circulação remanescentes deverá ocorrer em, no máximo, 15 (quinze) dias contados:

I – do exercício da opção pelo acionista; ou

II – do pagamento aos demais acionistas que aceitaram a OPA, no caso de OPA com pagamento a prazo.

§ 3º Para a finalidade de que trata o **caput**, e exclusivamente quando se tratar de ofertas públicas de permuta, mista ou alternativa (art. 6º, incisos II e III e § 1º), será lícito ao



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

ofertante estabelecer até três datas, sendo uma necessariamente o último dia do prazo referido no **caput**, para o início da fluência do prazo de 15 (quinze) dias de que trata o § 2º.”

“Art. 12-B. Nas OPA parciais, a obrigação prevista no art. 12-A não será aplicável caso a OPA seja condicionada à aprovação de acionistas que representem mais da metade das ações em circulação da espécie e classe objeto da OPA, excluídas as ações do ofertante e pessoas a ele vinculadas.

§ 1º A aprovação de que trata o **caput** poderá ser obtida:

I – em assembleia especial de acionistas, realizada até 5 (cinco) dias da data prevista para o procedimento especial; ou

II – por meio de manifestações expressas e escritas dos acionistas, emitidas antes do procedimento especial.

§ 2º A instituição intermediária deverá tabular e encaminhar à CVM o comprovante da aprovação de que trata o § 1º, inciso II, dentro do prazo de 4 (quatro) dias úteis da data da realização do procedimento especial da OPA.

§ 3º Embora possam constar de um mesmo documento, a aprovação da OPA prevista neste artigo deve ser totalmente independente da aceitação da OPA.

§ 4º O acionista que se manifestar contrariamente à OPA não poderá ser, de forma alguma, impedido de aceitá-la.”

“Art. 13-A. A pedido da companhia objeto, a CVM poderá:

I – estabelecer um prazo máximo para apresentação de propostas finais de todos os ofertantes; ou

II – determinar a realização de um leilão, fixando a data, hora e as regras para sua realização.”

“Art. 14-A. Caso um ofertante informe ao mercado que não pretende realizar uma OPA, será vedado a ele e pessoas vinculadas, por um prazo de 6 (seis) meses:

I – realizar nova OPA de ações da companhia objeto; ou

II – adquirir no mercado, por qualquer outro meio, direto ou indireto, inclusive através de derivativos, ações da companhia objeto representando mais de 10% (dez por cento) de uma classe ou espécie de ações”.

“Art. 15-A. Caso o ofertante ou pessoas vinculadas adquiram, direta ou indiretamente, ações da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA durante o período da OPA, a OPA não poderá ser efetuada por preço por ação inferior ao preço por ação de qualquer dessas aquisições.

Parágrafo único. Caso a aquisição ocorra após a divulgação do preço da OPA, o ofertante deverá, dentro de 24 (vinte e quatro) horas, anunciar o novo preço ao mercado, nos termos do §3º do art. 4º-B, ou modificar o instrumento de OPA, nos termos do art. 5º-A, quando este já houver sido publicado.”

“Art. 15-B. Durante o período da OPA, o ofertante e pessoas vinculadas não poderão realizar operações com derivativos referenciados em ações da companhia objeto.”

“Resgate de Ações

Art. 25-A. O preço de resgate de que trata o § 5º do art. 4º da Lei nº 6.404, de 1976, deverá 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.

Parágrafo único. Nas ofertas para cancelamento de registro de companhia aberta cuja contraprestação sejam valores mobiliários, o pagamento do resgate deve ser feito em valores mobiliários da mesma espécie e classe daqueles oferecidos na OPA.”

“Manifestação da Administração

Art. 31-A. Nas OPA voluntárias, o conselho de administração da companhia objeto deverá manifestar opinião fundamentada, favorável ou contrária à aceitação da OPA, até 10 (dez) dias antes da data prevista para realização do procedimento especial.

§1º O conselho de administração da companhia objeto deverá necessariamente se manifestar sobre o preço da OPA.

§2º Caso o conselho de administração da companhia objeto tenha utilizado estudos, relatórios ou laudos de avaliação preparados por terceiros para avaliar a OPA, tais documentos deverão ser divulgados ao mercado.

§3º A manifestação do conselho de administração deve descrever todas as alterações substanciais conhecidas na situação financeira da companhia objeto ocorridas desde a data das últimas demonstrações financeiras ou informações trimestrais divulgadas ao mercado.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

§4º As opiniões do conselho de administração e os documentos que as embasaram deverão ser divulgados ao mercado por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores.

§5º Juntamente com a manifestação de seu conselho de administração, a companhia objeto deverá fornecer as seguintes informações ao mercado:

I – número, classe, espécie e tipo dos valores mobiliários da companhia objeto detidos: (i) pela própria companhia objeto, (ii) pelos administradores ou (iii) por pessoas vinculadas à companhia objeto;

II – número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários da companhia objeto tomados ou recebidos em empréstimo pela (i) companhia objeto, (ii) pelos administradores ou (iii) pessoas vinculadas à companhia objeto;

III – descrição detalhada da exposição da (i) companhia objeto, dos (ii) administradores ou (iii) pessoas vinculadas à companhia objeto, em derivativos referenciados em valores mobiliários da companhia objeto;

IV – relatório de todos os 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 ou (iii) por pessoas vinculadas à companhia objeto, desde 3 (três) meses antes da data do primeiro anúncio relativo à OPA, ainda que preliminar, até a data em que a opinião do conselho de administração for divulgada ao mercado;

V – descrição detalhada de quaisquer contratos, pré-contratos, opções, cartas de intenção ou atos jurídicos dispendo sobre a aquisição ou alienação de valores mobiliários da companhia



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

objeto dos quais sejam parte ou beneficiários: (i) a própria companhia objeto, (ii) seus administradores ou (iii) pessoas vinculadas à companhia objeto; e

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.

VII – posição detida (i) pela própria companhia objeto e (ii) por seus administradores em valores mobiliários do ofertante, incluindo, no mínimo:

a) número, classe, espécie e tipo dos valores mobiliários detidos;

b) número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários tomados ou recebidos em empréstimo;

c) descrição detalhada de sua exposição em derivativos referenciados em valores mobiliários do ofertante.

“Divulgação de Informações

Art. 31-B Durante o período da OPA, qualquer pessoa, ou grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse, que seja titular, direta ou indiretamente, de ações que correspondam a 2,5% (dois inteiros e cinco décimos por cento) ou mais das ações de uma determinada espécie e classe da companhia objeto, deverá divulgar ao mercado:



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

I – cada negócio realizado durante o período da OPA, direta ou indiretamente, com valores mobiliários da companhia objeto, informando a natureza, preço, quantidade, percentual e demais condições relevantes.

II – cada contrato, pré-contrato, opção, carta de intenção ou qualquer outro ato jurídico dispondo sobre a aquisição ou alienação de ações da companhia objeto celebrado durante o período da OPA;

III – cada negócio realizado durante o período da OPA com derivativos referenciados em valores mobiliários da companhia objeto.

§1º Os informes realizados em cumprimento do **caput** deverão incluir, ainda, as seguintes informações:

I – número, classe, espécie e tipo dos valores mobiliários da companhia objeto detidos na data do informe;

II – número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários da companhia objeto tomados ou recebidos em empréstimo, na data do informe;

III – descrição detalhada da exposição em derivativos referenciados em valores mobiliários da companhia objeto na data do informe.

§2º As obrigações previstas no **caput** e no §1º se aplicam também:

I – ao ofertante e pessoas vinculadas;

II – à companhia objeto e pessoas vinculadas;

III – aos administradores da companhia objeto; e

IV – aos titulares de derivativos referenciados em ações da companhia objeto representando 2,5% (dois inteiros e cinco décimos por cento) ou mais das ações de uma determinada espécie e classe da companhia objeto.

§3º As informações exigidas neste artigo deverão ser enviadas ao diretor de relações com investidores da companhia objeto até as 24h (vinte e quatro horas) do dia em que os negócios ocorrerem.

§4º O diretor de relações com investidores da companhia objeto deverá divulgar as informações recebidas no dia seguinte ao seu recebimento, antes da abertura dos negócios com ações da companhia nos mercados em que forem admitidas à negociação, por meio de sistema disponível na página da CVM na rede mundial de computadores.

Art. 6º Ficam revogados: o art. 5º; os §§ 4º e 6º do art. 8º; os incisos IV e V do **caput** e os §§ 2º e 3º do art. 10; o § 1º do art. 11; os §§ 4º e 5º do art. 12; os art. 17 e 18; o inciso II do **caput** do art. 20; o art. 25; o parágrafo único do art. 31; o inciso II do **caput** do art. 32; o art. 35; o § 2º do art. 37; e o item 4 da alínea “d” do inciso X do Anexo III, todos da Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002.

Art. 7º O art. 9º da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 9º Imediatamente após deliberar realizar oferta pública de distribuição de valores mobiliários que dependa de registro na CVM, o ofertante deverá divulgar a quantidade de valores mobiliários a serem alienados, o preço, as condições de pagamento e demais condições a que estiver sujeita a oferta, nos termos do art. 3º desta Instrução.



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 02/10

.....

§ 2º Caso a realização da oferta pública de distribuição de valores mobiliários esteja sujeita ao implemento de condições, fica o ofertante obrigado a divulgar aviso de fato relevante, sempre que tais condições se verificarem, esclarecendo se mantém a oferta, e em que condições, ou se ela perderá sua eficácia.

.....”(NR)

Art. 8º O art. 50 da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 50.

.....

§ 3º A SRE tem 15 (quinze) dias úteis para a verificação de atendimento dos requisitos estabelecidos nos arts. 47 e 48, a contar da data do protocolo de todos os documentos necessários à comprovação do cumprimento do disposto nos arts. 47 e 48 ou do recebimento dos demonstrativos sobre o procedimento especial de oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro, emitidos pela entidade administradora do mercado no qual o procedimento especial foi realizado, conforme o caso.”(NR)

Art. 9º Fica determinada a republicação da Instrução CVM nº 361, de 2002, com as modificações nela realizadas desde a sua entrada em vigor.

Art. 10. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA
Presidente

TEXTO INTEGRAL DA INSTRUÇÃO CVM Nº361, DE 5 DE MARÇO DE 2002, COM AS ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELA INSTRUÇÃO CVM Nº 436/06.

INSTRUÇÃO CVM Nº361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

Dispõe sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta, o registro das ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação de acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta, para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários, e de permuta por valores mobiliários, revoga a Instrução CVM nº 229, de 16 de janeiro de 1995, a Instrução CVM nº 299, de 9 de fevereiro de 1999 e a Instrução CVM nº 345, de 4 de setembro de 2000, e dá outras providências.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, e com fundamento nos incisos V, VI e VII do art. 4º, nos incisos I e III do art. 8º, na alínea “a” do inciso II do art. 18, no parágrafo 6º do art. 21 e nos incisos III, V, VI e VIII do art. 22 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e nos arts. 4º, 4º-A, 30, § 2º, 254-A e 257 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, **RESOLVEU** baixar a seguinte Instrução:

ÂMBITO E FINALIDADE

Aplicação

Art. 1º Esta Instrução regula o procedimento aplicável a quaisquer ofertas públicas de aquisição de ações de companhias abertas, e ainda o processo de registro das ofertas públicas para cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação do acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta e para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários e de permuta por valores mobiliários.

Modalidades e Definições

Art. 2º A Oferta Pública de Aquisição de ações de companhia aberta (OPA) pode ser de uma das seguintes modalidades:

I – OPA para cancelamento de registro: é a OPA obrigatória, realizada como condição do cancelamento do registro de companhia aberta, por força do § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76 e do § 6º do art. 21 da Lei 6.385/76;

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

II – OPA por aumento de participação: é a OPA obrigatória, realizada em consequência de aumento da participação do acionista controlador no capital social de companhia aberta, por força do § 6º do art. 4º da Lei 6.404/76;

III – OPA por alienação de controle: é a 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 6.404/76;

IV – OPA voluntária: é a OPA que visa à aquisição de ações de emissão de companhia aberta, que não deva realizar-se segundo os procedimentos específicos estabelecidos nesta Instrução para qualquer OPA obrigatória referida nos incisos anteriores;

V – OPA para aquisição de controle de companhia aberta: é a OPA voluntária de que trata o art. 257 da Lei 6.404/76; e

VI – OPA concorrente: é a OPA formulada por um terceiro que não o ofertante ou pessoa a ele vinculada, e que tenha por objeto ações abrangidas por OPA já ~~apresentada para registro perante a CVM, ou por OPA não sujeita a registro que esteja em curso~~ anunciada ao mercado nos termos do art. 4º - B ou cujo instrumento já tenha sido publicado, nos termos do art. 11.

§1º Somente estarão sujeitas a registro perante a CVM as modalidades de OPA referidas nos incisos I a III do *caput*, e aquelas de que tratam os incisos IV-e, V e VI, quando envolverem permuta por valores mobiliários, ~~e as de que tratam o inciso VI, quando concorrerem com OPA sujeita a registro perante a CVM.~~

§2º Esteja ou não sujeita a registro perante a CVM, toda OPA deverá observar o procedimento geral estabelecido nos arts. 4º a 8º-e, 10 a ~~12, 12-B e 14 a 15-B~~, no que for aplicável, devendo a OPA sujeita a registro observar, ainda, os requisitos e procedimentos adicionais atinentes à respectiva modalidade, estabelecidos nesta Instrução.

§3º Para os efeitos desta Instrução, considera-se OPA a oferta pública efetuada fora de bolsa de valores ou de entidade de mercado de balcão organizado, que vise à aquisição de ações de companhia aberta, qualquer que seja a quantidade de ações visada pelo ofertante.

§4º Para os efeitos do parágrafo anterior, considera-se pública a oferta quando ~~for~~ forem realizados esforços de aquisição ou utilizado qualquer meio de publicidade da oferta de aquisição, inclusive correspondência, e anúncios eletrônicos ~~ou esforços de aquisição.~~

§5º As ofertas de aquisição efetuadas exclusivamente nos recintos ou ambientes de negociação das bolsas de valores, e de entidade de mercado de balcão organizado, continuam regidas pelas disposições a elas aplicáveis, inclusive quanto à adoção de procedimentos especiais, desde que não se enquadrem em qualquer das hipóteses referidas no § 1º, e não haja publicidade da oferta.

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

Art. 3º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:

I – companhia objeto: a companhia aberta emissora das ações visadas na OPA;

II – ações objeto da OPA: as ações visadas pelo ofertante na OPA;

III – 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;

IV – 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 assembléia 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.

V – ofertante: o proponente da aquisição de ações em uma OPA, seja ele pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos;

VI – pessoa vinculada: a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse ~~do acionista controlador, do ofertante ou do intermediário, conforme o caso;~~ de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos;

VII – período da OPA: período compreendido entre: (a) o primeiro anúncio da OPA ao mercado, ainda que preliminar; e (b) a data de realização do procedimento especial ou da revogação da OPA;

VIII - 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; e

IX – OPA parcial: aquela que não tenha por objeto a totalidade das ações em circulação de uma mesma classe e espécie.

§1º Salvo para o efeito de alienação de controle, a qual considerar-se-á caracterizada segundo as regras específicas aplicáveis, equipara-se ao acionista controlador, para os efeitos desta Instrução, 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, confirmem-lhe o controle acionário.

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

§2º Presume-se representando o mesmo interesse ~~do acionista controlador, do ofertante ou do intermediário, conforme o caso~~ de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, quem:

a) o controle, direta ou indiretamente, sob qualquer forma, seja por ele controlado ou esteja com ele submetido a controle comum; ou

b) 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.

§3º Para os efeitos desta Instrução, não se presume a companhia objeto como atuando no mesmo interesse do acionista controlador.

PROCEDIMENTO GERAL DE OPA

Princípios gerais

Art. 4º Na realização de uma OPA deverão ser observados os seguintes princípios:

I – a OPA será sempre dirigida indistintamente aos titulares de ações da mesma espécie e classe daquelas que sejam objeto da OPA, assegurado o rateio entre os aceitantes em ofertas que não tenham por objeto a totalidade das ações de uma mesma espécie e classe;

II – a OPA será 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;

III – quando for o caso (art. 2º, § 1º), a OPA será previamente registrada na CVM, segundo a modalidade adequada;

IV – a OPA será intermediada por sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento;

V – a OPA será lançada por preço uniforme, salvo 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 justificada a diferença pelo laudo de avaliação da companhia objeto ou por declaração expressa do ofertante, quanto às razões de sua oferta diferenciada;

VI – sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, por administrador ou por pessoa a ele vinculada, ou ainda pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, a OPA será

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

instruída com laudo de avaliação da companhia objeto, ~~conforme estabelecido nesta Instrução;~~ exceto no caso de OPA por alienação de controle, que observará o disposto no art. 29, §6º;

VII – a OPA será efetivada em ~~leilão~~ procedimento especial em bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado, salvo se, ~~tratando-se de OPA voluntária ou para aquisição de controle, que não estejam sujeitas a registro;~~ for expressamente autorizada pela CVM a adoção de procedimento diverso;

VIII – a OPA poderá sujeitar-se a condições, cujo implemento não dependa de atuação direta ou indireta do ofertante ou de pessoas a ele vinculadas; e

IX – a OPA será imutável e irrevogável, após a publicação do edital, exceto nas hipóteses previstas no art. 5º-A.

§1º Sem prejuízo do disposto no inciso V, a OPA poderá, se isto não violar outros dispositivos desta Instrução, ter preços à vista e a prazo distintos para os mesmos destinatários, desde que a ~~faculdade de~~ escolha caiba aos destinatários, 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.

§2º A CVM poderá determinar, a qualquer tempo:

I - a divulgação de informações adicionais às previstas nesta Instrução;

II - a suspensão de OPA em curso, ou do respectivo ~~leilão~~ procedimento especial, se verificar que a OPA ou o ~~leilão~~ procedimento especial apresentam irregularidade ou ilegalidade sanável, mantendo-se a suspensão até que sejam corrigidas; ou

III - o cancelamento da OPA, quando verificar que ela apresenta irregularidade ou ilegalidade insanável.

§3º É vedada a transferência para a companhia objeto, a qualquer título, das despesas relativas ao lançamento e à liquidação de uma OPA, salvo se a OPA for formulada pela própria companhia, nos casos admitidos em lei.

Anúncio

Art. 4º-A. Antes de anunciar uma OPA, o ofertante deve:

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

I – informar a companhia objeto; e

II – certificar-se de que tem condições de implementá-la.

Parágrafo Único. O ofertante deve manter registros e documentos que comprovem o cumprimento do disposto no inciso II do **caput**.

Art. 4º-B O anúncio da OPA deverá incluir declaração do ofertante de que tem a intenção firme de realizar a oferta e conter as informações previstas nos itens “a” até “e” e “i” até “m” do inciso I do Anexo II.

§1º O anúncio da OPA deverá:

I – 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;

II – ser publicado, pelo ofertante, pelo menos uma vez, nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia objeto.

§2º No caso de OPA obrigatória, o anúncio deverá ser realizado em conjunto ou até o primeiro dia útil subsequente à divulgação do fato relevante que der ensejo à OPA.

§3º O implemento de qualquer das condições a que estiver sujeita a OPA deverá ser comunicado imediatamente ao mercado, no termos do §1º, inciso I.

Dever de Sigilo

Art. 4º-C O ofertante deve guardar sigilo a respeito da OPA até o seu anúncio ao mercado, nos termos do art. 4º-B, bem como zelar para que seus administradores, empregados, assessores e terceiros de sua confiança também o façam.

§1º Caso a informação escape do controle do ofertante ou ocorra oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia objeto, o ofertante deverá, imediatamente:

I – anunciar sua intenção firme de realizar a OPA, nos termos do art. 4º-B;

II – publicar o instrumento de OPA, nos termos do art. 11, quando a OPA não for sujeita a registro;

ou

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

III – informar ao mercado que tem interesse em realizar a OPA, ou que está considerando essa possibilidade, embora ainda não tenha intenção firme de realizá-la ou não esteja certo de que possa implementá-la.

§2º O anúncio previsto no §1º, inciso III, deverá:

I – incluir as informações indicadas nos itens “i” até “m” do inciso I do Anexo II; e

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.

§3º Caso o ofertante divulgue um anúncio preliminar, nos termos do §1º, inciso III, a CVM poderá, a pedido da companhia objeto, fixar um prazo para que o ofertante:

I – anuncie formalmente a OPA, nos termos do art. 4º-B;

II – publique o instrumento de OPA, nos termos do art. 11; ou

III – anuncie ao mercado, de maneira inequívoca, que não pretende realizar a OPA.

Modificação e Revogação

~~Art. 5º—Quando se tratar de OPA sujeita a registro, a sua modificação ou revogação, após a publicação do edital, dependerá de prévia e expressa autorização da CVM, observados, no primeiro caso, os requisitos exigidos para os pedidos de registro previstos no art. 9º.º (REVOGADO)~~

Art. 5º-A Após a publicação do instrumento de OPA, nos termos do art. 11, sua modificação ou revogação só será admitida nas seguintes hipóteses:

~~§1º—O pedido de modificação ou revogação de OPA acarretará a suspensão do prazo do edital, se estiver em curso, e deverá ser acompanhado da cópia da publicação do aviso de fato relevante que houver dado notícia do pedido formulado, na forma exigida pela regulamentação própria da CVM.~~

~~§2º—A modificação ou revogação da OPA, sempre que deferida, exigirá a imediata divulgação como fato relevante, com destaque das modificações deferidas pela CVM, e se for o caso com a indicação do prazo remanescente do edital de oferta e da data do leilão.~~

~~§3º—Somente será acolhido pleito de modificação ou revogação de OPA caso, a juízo da CVM, tenha havido alteração substancial, posterior e imprevisível, nas circunstâncias de fato existentes quando~~

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

~~do lançamento da OPA, acarretando aumento relevante dos riscos assumidos pelo ofertante, inerentes à própria OPA.~~

~~§4º— Quando I – quando se tratar de modificação ~~de OPA~~ por melhoria da oferta em favor dos destinatários, ou por renúncia, pelo ofertante, a condição por ele estabelecida para a efetivação da OPA, ~~presumir-se-á deferido o pedido caso não haja manifestação da CVM no prazo de 10 (dez) dias, contados do protocolo.~~~~

~~§5º— Quando se tratar de OPA obrigatória, o pedido de revogação somente poderá ser deferido caso, além dos requisitos referidos no § 3º, o ofertante comprove que os atos e negócios jurídicos que tenham determinado a realização da OPA ficarão sem efeito se deferida a revogação.~~

II – quando se tratar de OPA sujeita a registro, mediante prévia e expressa autorização da CVM, observados os requisitos do §2º deste artigo.

§6º Será ainda lícito ao ofertante desistir da OPA para cancelamento de registro e da OPA por aumento de participação, na hipótese de revisão do preço da oferta por força do procedimento previsto no art. 4º-A da Lei 6.404/76, aplicando-se, em tais hipóteses, respectivamente, as regras dos arts. 24, inciso IV, e 28 desta Instrução.

~~§7º— Sem prejuízo das restrições estabelecidas nas leis civis e comerciais, e das sanções administrativas de competência da CVM, se for o caso, a modificação ou revogação de OPA não sujeita a registro deverá ser objeto de aviso de fato relevante, incluindo as informações referidas no § 2º.~~

§2º Na hipótese prevista no art. 5º-A, caput, inciso II, o pedido de modificação ou revogação de OPA:

I – acarretará a suspensão do prazo do edital, se estiver em curso, e deverá ser acompanhado da cópia da publicação do anúncio que houver dado notícia do pedido formulado, o qual deverá observar o disposto no § 1º do art. 4º-B;

II – só será 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.

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

§3º A modificação ou revogação da OPA exigirá publicação de aditamento ao edital, com destaque para as modificações efetuadas e com a indicação da nova data para realização do procedimento especial, a qual deverá observar os seguintes prazos:

I – prazo mínimo de 20 (vinte) dias contados da publicação do aditamento;

I – prazo máximo de 30 (trinta) dias contados da publicação do aditamento ou 45 (quarenta e cinco) dias contados da publicação do edital, o que for maior.

§4º Na hipótese prevista no art. 5º-A, caput, inciso I, cópia do aditamento ao edital deverá ser enviada à CVM na data de sua publicação. Liquidação financeira

Art. 6º A oferta pública, segundo a forma de pagamento proposta pelo ofertante, será:

I – de compra, quando o pagamento proposto deva ser realizado em moeda corrente;

II – de permuta, quando o pagamento proposto deva ser realizado em valores mobiliários, os quais deverão ser ~~de emissão de companhia aberta,~~ admitidos à negociação ~~no mercado de valores mobiliários, emitidos ou a emitir~~ em mercados regulamentados;

III – mista, quando o pagamento proposto deva ser realizado parte em dinheiro e parte em títulos referidos no inciso anterior.

§1º Admitir-se-á a formulação de oferta pública alternativa, 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.

§2º Às ofertas de permuta, mista e alternativa aplicam-se, além do procedimento geral desta Instrução, as disposições do art. 33.

Intermediação

Art. 7º O ofertante deverá contratar a intermediação da OPA com sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento.

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

§2º A instituição intermediária deverá 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, respondendo pela omissão nesse seu dever, devendo ainda verificar a suficiência e qualidade das informações fornecidas ao mercado durante todo o procedimento da OPA, necessárias à

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

tomada de decisão por parte de investidores, inclusive as informações eventuais e periódicas devidas pela companhia, e as constantes do instrumento de OPA, do laudo de avaliação e do edital.

§3º A instituição intermediária deverá 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 eximir-se das responsabilidades impostas nesta Instrução.

§4º A instituição intermediária garantirá a liquidação financeira da OPA e o pagamento do preço de compra, em caso de exercício da faculdade a que se refere ~~o § 2º do art. 10.~~ 12-A.

§5º A instituição intermediária, seu controlador e pessoas a ela vinculadas, apresentarão ~~declaração da quantidade de ações de emissão~~ as informações previstas nos itens “i” a “m” do inciso I do Anexo II 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.

§6º Ao ser contratada para a intermediação de OPA, a sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento ficará impedida de negociar com as ações de emissão da companhia objeto, bem como de efetuar pesquisas e relatórios públicos sobre a companhia e a operação.

Avaliação

Art. 8º Sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, será elaborado laudo de avaliação da companhia objeto, exceto no caso de OPA por alienação de controle.

§1º O laudo de que trata o *caput* poderá ser elaborado pela instituição intermediária, sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento que possuam área especializada e devidamente equipada e tiverem experiência comprovada, ou ainda por empresa especializada com experiência comprovada.

§2º A experiência comprovada a que se refere o ~~parágrafo anterior~~ § 1º deve dizer respeito à avaliação de companhias abertas.

~~§3º O laudo de avaliação indicará os critérios de avaliação, os elementos de comparação adotados e o responsável pela sua elaboração, contendo, ainda, no mínimo e cumulativamente, o seguinte:~~ §3º O laudo de avaliação deverá observar o disposto no Anexo III desta Instrução, ~~e indicará os critérios de avaliação, os elementos de comparação adotados e o responsável pela sua elaboração, contendo, ainda, no mínimo e cumulativamente, o seguinte:~~ (NR)

• ~~§ com redação dada pela Instrução CVM nº 436, de 5 de julho de 2006.~~

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

~~I — preço médio ponderado de cotação das ações da companhia objeto na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, nos últimos 12 (doze) meses, se houver, discriminando os preços das ações por espécie e classe;~~

~~II — valor do patrimônio líquido por ação da companhia objeto apurado nas últimas informações periódicas enviadas à CVM;~~

~~III — valor econômico da companhia objeto por ação, calculado pela regra do fluxo de caixa descontado ou por múltiplos, conforme se entender fundamentadamente mais adequado ao caso da companhia, de modo a avaliá-la corretamente;~~

~~IV — valor da companhia segundo o critério de avaliação adotado pelo ofertante para a definição do preço justo, se for o caso, e não estiver abrangido nos incisos anteriores;~~

~~V — declaração do avaliador:~~

~~a) quanto à quantidade de ações de emissão da companhia objeto de que ele próprio, seu controlador e pessoas a eles vinculadas sejam titulares, ou que estejam sob sua administração discricionária;~~

~~b) sobre o critério de avaliação, dentre os constantes do laudo, que lhe pareça mais adequado à definição do preço justo, se for o caso;~~

~~e) de que não tem conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções;~~

~~d) do custo do laudo de avaliação; e VI — as planilhas de cálculo e projeções utilizadas na avaliação por valor econômico, com destaque para as principais premissas utilizadas e justificativa para cada uma delas.~~

~~§4º O laudo de avaliação poderá avaliar a companhia em uma faixa de valores mínimo e máximo, desde que a diferença entre tais preços não ultrapasse 10% (dez por cento). [\(REVOGADO\)](#)~~

§5º O laudo de avaliação será encaminhado à CVM ~~em 3 (três) vias~~ e também ao seu endereço eletrônico, no formato específico indicado pela CVM, ficando disponível a eventuais interessados, no mínimo, na CVM, na bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que deva ser realizado o leilão da OPA, no endereço do ofertante, na sede da instituição intermediária e da companhia objeto, bem como acessível na rede mundial de computadores, no endereço eletrônico da CVM e da companhia objeto, se esta última o possuir.

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

§6º ~~O avaliador deverá encaminhar à CVM declaração dos valores recebidos do ofertante e da companhia objeto, a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, nos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro.~~ (REVOGADO)

§7º No caso de oferta de permuta, deverá também ser apresentado o laudo de avaliação da companhia cujos valores mobiliários estejam sendo entregues em permuta, contemplando as informações do Anexo III desta Instrução, ~~utilizando-se o mesmo critério de avaliação para ambas as companhias.~~ (NR).

• ~~§ acrescentado pela Instrução CVM nº 436, de 5 de julho de 2006.~~

§8º A CVM poderá exigir, dentro do prazo previsto no §2º do art. 9º, que o avaliador:

I - declare se o valor da companhia objeto sofreu alterações significativas após a data da avaliação; e

II - em caso afirmativo, atualize o valor da companhia objeto que consta do laudo de avaliação.

Registro

Art. 9º Quando se tratar de OPA sujeita a registro, o pedido será protocolado na CVM pelo ofertante, através da instituição intermediária, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da data de publicação do ~~aviso de fato relevante ou da deliberação que der notícia da realização da OPA~~ anúncio referido no art. 4º-B, com observância dos elementos mínimos que possibilitem a sua compreensão e exame, obedecendo aos requisitos descritos no Anexo I a esta Instrução.

§1º A concessão do registro da OPA pela CVM ficará condicionada à obtenção de seu registro perante a bolsa de valores ou à entidade do mercado de balcão organizado em que deva ser realizado o ~~leilão~~ procedimento especial.

§2º O pedido de registro será apreciado pela CVM dentro do prazo de 30 (trinta) dias, contados da data do protocolo do pedido na CVM, presumindo-se deferido se não houver manifestação da CVM naquele prazo, sem prejuízo do disposto no art. 11.

§3º A fluência do prazo a que se refere o parágrafo anterior será interrompida quando a CVM formular exigências ao ofertante, o que poderá fazer por uma única vez, salvo quando se referirem a fatos, informações ou documentos novos.

§4º Para o cumprimento de eventuais exigências, será concedido prazo não superior a 60 dias, a critério da CVM, de acordo com a complexidade das exigências, contado o prazo do recebimento do ofício de exigências pelo representante indicado pelo ofertante, indeferindo-se o pedido caso as

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

exigências não sejam satisfeitas no prazo, e aplicando-se a regra do § 2º deste artigo à análise pela CVM do cumprimento das exigências.

§5º O documento de cumprimento de exigências formuladas pela CVM será apresentado ao protocolo da CVM em duas versões, sendo a primeira, com as modificações voluntárias e correções determinadas pela CVM devidamente destacadas, e a segunda, sem quaisquer marcas.

§6º A CVM poderá, mediante ofício fundamentado, restituir ao requerente o pedido de registro e os documentos que o instruíram sem formulação de exigências, se verificar que apresentam irregularidade ou ilegalidade insanável, ou que o requerimento não está instruído com os documentos necessários.

§7º Em qualquer hipótese de indeferimento do pedido de registro, os documentos que o instruíram poderão ser retirados pelo ofertante, a partir do trigésimo dia, posterior à comunicação do indeferimento, e por um prazo de 90 dias, após o qual a CVM poderá destruí-los, salvo se pender recurso do interessado.

Instrumento

Art. 10 O instrumento da OPA será firmado conjuntamente pelo ofertante e pela instituição intermediária e conterá, além dos requisitos descritos no Anexo II a esta Instrução, o seguinte:

I – declaração do ofertante, quando este for acionista controlador ou pessoa a ele vinculada ou a própria companhia, de que se obriga a 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, atualizado nos termos do instrumento de OPA e da legislação em vigor, e ajustado pelas alterações no número de ações decorrentes de bonificações, desdobramentos, grupamentos e conversões eventualmente ocorridos, e:

a) 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~~procedimento especial de OPA, fato que impusesse, ou venha a impor, a realização de OPA obrigatória, dentre aquelas referidas nos incisos I a III do art. 2º; e

b) o valor a que teriam direito, caso ainda fossem acionistas e dissentissem de deliberação da companhia objeto que venha a aprovar a realização de qualquer evento societário 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~~procedimento especial de OPA.

II – declarações do ofertante e da instituição intermediária de que cumpriram com as obrigações previstas nos §§ 1º e 2º do art. 7º, respectivamente;

III - declarações do ofertante e da instituição intermediária de que desconhecem a existência de quaisquer fatos ou circunstâncias, não revelados ao público, que possam influenciar de modo relevante os resultados da companhia objeto ou as cotações das ações objeto da OPA;

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

~~III—informação sobre a situação do registro da companhia objeto perante a CVM, quando se tratar de oferta formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada;~~

~~IV—informação de que se encontra à disposição de eventuais interessados, mediante identificação e recibo, no endereço do ofertante, na sede da companhia objeto, na instituição intermediária, na CVM e na bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que deva realizar-se o leilão da OPA, a relação nominal de todos os acionistas da companhia objeto, com os respectivos endereços e quantidade de ações, discriminadas por espécie e classe, inclusive em meio eletrônico;~~

~~V— a data, local e hora de início do leilão de OPA; e VI— outras informações consideradas necessárias pela CVM para garantir o perfeito esclarecimento do mercado.~~

§1º O ofertante não estará obrigado ao pagamento a que se refere o inciso I do *caput*, caso a informação sobre a futura ocorrência da OPA obrigatória ou do evento societário ali referido ~~já esteja~~seja divulgada ~~quando da publicação do~~no edital de OPA.

~~§2º Ressalvada a hipótese de OPA por alienação de controle, do instrumento de qualquer OPA formulada pelo acionista controlador, pessoa a ele vinculada ou a própria companhia, que vise à aquisição de mais de 1/3 (um terço) das ações de uma mesma espécie ou classe em circulação, constará declaração do ofertante de que, caso venha a adquirir mais de 2/3 (dois terços) das ações de uma mesma espécie e classe em circulação, ficará obrigado a adquirir as ações em circulação remanescentes, pelo prazo de 3 (três) meses, contados da data da realização do leilão, pelo preço final do leilão de OPA, atualizado até a data do efetivo pagamento, nos termos do instrumento de OPA e da legislação em vigor, com pagamento em no máximo 15 (quinze) dias do exercício da faculdade pelo acionista, tudo sem prejuízo do disposto no art. 15.~~

~~§3º Para a finalidade de que trata o parágrafo anterior, e exclusivamente quando se tratar de ofertas públicas de permuta, mista ou alternativa (art. 6º II, III e § 1º), será 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 parágrafo anterior. (REVOGADO)~~

§3º (REVOGADO)

§4º Quando a OPA for formulada por terceiro que não a companhia objeto, o acionista controlador ou pessoa a eles vinculada, a requerimento do ofertante, fornecer-lhe a relação nominal ~~de que trata o~~referida na alínea “o” do inciso IV I do Anexo II, na forma do § 1º do art. 100 da Lei ~~6.404/76~~6.404, de 1976.

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

§5º Quando se tratar de OPA não sujeita a registro, ou formulada por terceiro que não a companhia objeto, o acionista controlador ou pessoa a eles vinculada, o instrumento conterá, além dos requisitos deste artigo e do Anexo II, as informações referidas ~~nos incisos I e II do § 3º do art. 8º~~ nas alíneas “a” até “c” do inciso XII do Anexo III.

Publicação

Art. 11. O instrumento de OPA deverá ser publicado, sob a forma de edital, pelo menos uma vez, nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia objeto, observando-se ~~o prazo máximo de~~ os seguintes prazos máximos:

I – 10 (dez) dias, após a obtenção do registro na CVM, quando este for exigível; ou

~~§1º Da publicação do instrumento da OPA constará, ainda, se for o caso, a data do deferimento do pedido de registro da OPA na CVM, com a informação, em destaque, de que o deferimento do pedido de registro da OPA não implica, por parte da CVM, garantia da veracidade das informações prestadas, julgamento sobre a qualidade da companhia objeto ou o preço ofertado pelas ações objeto da OPA.~~

II – 30 (trinta) dias contados da data da publicação do anúncio da oferta, nos termos do art. 4º-B, quando a OPA não for sujeita a registro.

§ 2º ~~No prazo máximo de 24 (vinte e quatro) horas, contado da publicação do edital, um exemplar da publicação será~~ O edital deverá ser também encaminhado ~~à CVM e também ao seu endereço eletrônico, no formato específico indicado pela CVM, ficando~~ 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, ficando ainda disponível a eventuais interessados, no mínimo, na CVM, na bolsa de valores ou na entidade do mercado de balcão organizado em que deva ser realizado o ~~leilão~~ procedimento especial, no endereço do ofertante, na sede da instituição intermediária e da companhia objeto, bem como acessível na rede mundial de computadores, no endereço eletrônico ~~da CVM e~~ da companhia objeto, se esta última o possuir.

Leilão

Procedimento Especial

Art. 12. A OPA será ~~necessariamente~~ efetivada em ~~leilão~~ procedimento especial na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado em que as ações objeto da OPA sejam admitidas à negociação, ou, caso não o sejam, em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, à livre escolha do ofertante.

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

§1º A aceitação ou não da OPA dar-se-á no ~~leilão~~procedimento especial, o qual será realizado no prazo mínimo de 30 (trinta) e máximo de 45 (quarenta e cinco) dias, contados da data da publicação do edital, e obedecerá às regras estabelecidas pela bolsa de valores ou pela entidade do mercado de balcão organizado responsável pelo ~~leilão~~procedimento especial.

§2º ~~O leilão adotará procedimentos que assegurem necessariamente:~~No procedimento especial, são vedadas interferências compradoras, bem como a elevação de preço pelo ofertante, ressalvada a hipótese de leilão, conforme prevista no art. 13-A, inciso II.

~~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; e~~

~~II— a possibilidade de interferências compradoras, as quais poderão abranger lote de ações inferior ao objeto da OPA, procedendo-se ao rateio, salvo na OPA para cancelamento de registro e por aumento de participação, na qual as interferências deverão ter por objeto o lote total;~~

§3º Em até 4 (quatro) dias úteis após a realização do ~~leilão~~procedimento especial, a bolsa de valores ou a entidade do mercado de balcão organizado em que for realizado encaminhará à CVM os demonstrativos referentes ao ~~leilão~~procedimento especial.

~~§4º— Quando se tratar de OPA sujeita a registro perante a CVM, as interferências compradoras somente poderão ser realizadas por interferente que tenha registrado OPA concorrente junto à CVM, conforme as regras do art. 13, e ressalvado o disposto no art. 32 quanto à OPA para aquisição de controle.~~

~~§5º— Exclusivamente quando se tratar de OPA com preço à vista, a primeira interferência compradora deverá ser pelo menos 5% (cinco por cento) superior ao último preço oferecido.~~
(REVOGADO)

§5º (REVOGADO)

§6º ~~Quando se tratar de OPA voluntária efetuada por terceiro, que não o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, ou de OPA para aquisição de controle, a~~ CVM poderá, a requerimento do ofertante, ~~autorizar~~ ou da companhia objeto, determinar que a OPA seja efetivada por meio diverso do ~~leilão~~procedimento especial referido neste artigo.

Salvaguardas

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

Art. 12-A. Do instrumento de qualquer OPA constará obrigação do ofertante de adquirir, após a OPA, as ações em circulação remanescentes da mesma espécie e classe, pelo prazo de 3 (três) meses, contado da data da realização do procedimento especial, pelo preço final da OPA.

§1º O preço previsto no caput deverá ser atualizado nos termos do instrumento de OPA.

§2º A data do efetivo pagamento pelas ações em circulação remanescentes deverá ocorrer em, no máximo, 15 (quinze) dias contados:

I - do exercício da opção pelo acionista; ou

II - do pagamento aos demais acionistas que aceitaram a OPA, no caso de OPA com pagamento a prazo.

§3º Para a finalidade de que trata o caput, e exclusivamente quando se tratar de ofertas públicas de permuta, mista ou alternativa (art. 6º, incisos II e III e §1º), será lícito ao ofertante estabelecer até três datas, sendo uma necessariamente o último dia do prazo referido no caput, para o início da fluência do prazo de 15 (quinze) dias de que trata o §2º.

Art. 12-B. Nas OPA parciais, a obrigação prevista no art. 12-A não será aplicável caso a OPA seja condicionada à aprovação de acionistas que representem mais da metade das ações em circulação da espécie e classe objeto da OPA, excluídas as ações do ofertante e pessoas a ele vinculadas.

§1º A aprovação de que trata o caput poderá ser obtida:

I - em assembleia especial de acionistas, realizada até 5 (cinco) dias da data prevista para o procedimento especial; ou

II – por meio de manifestações expressas e escritas dos acionistas, emitidas antes do procedimento especial.

§2º A instituição intermediária deverá tabular e encaminhar à CVM o comprovante da aprovação de que trata o §1º, inciso II, dentro do prazo de 4 (quatro) dias úteis da data da realização do procedimento especial da OPA.

§3º Embora possam constar de um mesmo documento, a aprovação da OPA prevista neste artigo deve ser totalmente independente da aceitação da OPA; um acionista que se manifestar contrariamente à OPA não poderá ser, de forma alguma, impedido de aceitá-la.

OPA concorrente

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

Art. 13. A OPA concorrente observará ~~os mesmos requisitos e procedimentos estabelecidos por esta Instrução para a OPA com que concorrer, inclusive quanto ao registro, se for o caso, observadas as regras deste~~ as regras aplicáveis à respectiva modalidade de OPA e também o disposto nesse artigo.

§1º ~~As declarações~~ A declaração do ofertante concorrente a que se refere o inciso I do art. ~~10 e o § 2º daquele artigo, 10,~~ somente tornar-se ~~ão eficazes~~ á eficaz caso ele, ou pessoa a ele vinculada, seja ou venha a tornar-se o acionista controlador da companhia objeto.

§2º A OPA concorrente deverá ser lançada:

I – até 5 (cinco) dias antes da data prevista para a realização do procedimento especial da OPA com que concorrer; e

II – por preço no mínimo 5% (cinco por cento) superior ao da OPA com que concorrer, e o seu.

§3º O lançamento da OPA concorrente torna sem efeito as manifestações que já tenham sido firmadas em relação à aceitação ~~desta última, cujo leilão poderá ser adiado, se necessário, inclusive por determinação da CVM, para que se realize na mesma data do leilão da OPA concorrente~~ da OPA com que concorrer.

~~§3º – §4º~~ §4º Uma vez lançada uma OPA concorrente, será lícito tanto ao ofertante inicial quanto ao ofertante concorrente aumentarem o preço de suas ofertas tantas vezes quantas julgarem conveniente, ~~desde que de tal aumento dêem notícia pública, com o mesmo destaque da oferta~~ observado o disposto no art. 5º-A.

~~§4º – Se a OPA concorrente depender de registro, este presumir-se-á deferido no prazo de 5 (cinco) dias contado do protocolo na CVM, desde que:~~

a) ~~trate-se de oferta concorrente de compra, ou tratando-se de oferta concorrente de permuta, mista ou alternativa, se os valores mobiliários ofertados forem idênticos aos da OPA;~~

b) ~~o ofertante apresente as declarações de que tratam os incisos I e II do art. 10 e o § 2º do mesmo artigo, e as informações referidas no inciso V do art. 10 e nas alíneas (a) e (g) do inciso I do Anexo II;~~

~~e) o pedido seja instruído com contrato de intermediação nos termos do art. 7º; e~~

d) ~~o pedido seja apresentado em data que permita que a publicação do edital da OPA concorrente se dê com antecedência mínima de até 10 (dez) dias em relação ao leilão da OPA.~~

§5º ~~Com exceção da hipótese do parágrafo anterior, toda~~ A OPA concorrente que depender de registro observará os mesmos requisitos, procedimentos e prazos estabelecidos no art. 9º.

Art. 13-A. A pedido da companhia objeto, a CVM poderá:

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

I – estabelecer um prazo máximo para apresentação e aceitação de propostas finais de todos os ofertantes; ou

II – determinar a realização de um leilão, fixando a data, hora e as regras para sua realização.

Vedações e Restrições

Art. 14. A companhia objeto, o acionista controlador e pessoas a ele vinculadas não poderão 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~~encerramento 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.

~~Art. 15. Em qualquer OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, desde que não se trate de OPA por alienação de controle, caso ocorra a aceitação por titulares de mais de 1/3 (um terço) e menos de 2/3 (dois terços) das ações em circulação, o ofertante somente poderá:~~14-A. Caso um ofertante informe ao mercado que não pretende realizar uma OPA, será vedado a ele e pessoas vinculadas, por um prazo de 6 (seis) meses:

I – realizar nova OPA de ações de emissão da companhia objeto; ou

II – adquirir no mercado, por qualquer outro meio, direto ou indireto, inclusive através de derivativos, ações da companhia objeto representando mais de 10% (dez por cento) de uma classe ou espécie de ações.

Art. 15. Durante o período da OPA, o ofertante e pessoas vinculadas não poderão alienar, direta ou indiretamente, ações da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA.

~~I –~~Parágrafo único. Durante o período da OPA, o ofertante e pessoas vinculadas somente poderão adquirir até 1/3 (um terço) das ações em circulação da mesma espécie e classe, procedendo-se ao rateio entre os aceitantes, observado, se for o caso, o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 37; ou das ações objeto da OPA se a OPA não for parcial.

~~II – desistir da OPA, desde que tal desistência tenha sido expressamente manifestada no instrumento de OPA, ficando sujeita apenas à condição de a oferta não ser aceita por acionistas titulares de pelo menos 2/3 (dois terços) das ações em circulação;~~

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

Art. 15-A. Caso o ofertante ou pessoas vinculadas adquiram, direta ou indiretamente, ações da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA durante o período da OPA, a OPA não poderá ser efetuada por preço por ação inferior ao preço por ação de qualquer dessas aquisições.

Parágrafo único. Caso a aquisição ocorra após a divulgação do preço da OPA, o ofertante deverá, dentro de 24 (vinte e quatro) horas, anunciar o novo preço ao mercado, nos termos do §3º do art. 4º-B, ou modificar o instrumento de OPA, nos termos do art. 5º-A, quando este já houver sido publicado.

Art. 15-B Durante o período da OPA, o ofertante e pessoas vinculadas não poderão realizar operações com derivativos referenciados em ações da companhia objeto.

OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO**Requisitos para o cancelamento**

Art. 16. O cancelamento do registro de companhia aberta para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários somente será 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:

I – o preço ofertado deve ser justo, na forma estabelecida no § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76, e tendo em vista a avaliação a que se refere o § 1º do art. 8º; e

II – acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação deverão aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o ~~leilão~~ procedimento especial de OPA, na forma do art. 22.

Parágrafo único. Sem prejuízo das restrições legais aplicáveis, quando a OPA para cancelamento de registro for efetuada pela própria companhia, os limites de negociação com as próprias ações estabelecidos pela CVM em regulamentação própria somente incidirão caso não seja alcançado o requisito de aceitação do inciso II deste artigo, ~~observando-se ainda, neste caso, o limite de que trata o inciso I do art. 15.~~

~~Art. 17. A companhia que tenha efetuado emissão ou distribuição pública de debêntures somente poderá ter cancelado o seu registro de companhia aberta se comprovar, por declaração do agente fiduciário, que:~~

~~I – resgatou a totalidade das debêntures em circulação;~~

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

~~II — vencido ou antecipado o prazo para resgate e não tendo sido resgatada toda a emissão, procedeu ao depósito do valor de resgate das debêntures em banco comercial, ficando tal valor à disposição dos debenturistas;~~

~~III — o ofertante ou pessoa vinculada adquiriu a totalidade das debêntures em circulação; ou~~

~~IV — todos os debenturistas concordaram com o cancelamento de registro de companhia aberta, e declararam expressamente ter ciência de que, em razão disto, será cancelado o registro para a negociação das debêntures em mercado secundário organizado, se houver.~~

~~§1º — Na hipótese da efetivação do depósito bancário a que se refere o inciso II, a companhia deverá publicar anúncio informando tal situação aos debenturistas, com a menção expressa do nome do banco e identificação da agência em que foi feito o depósito.~~

~~§2º — Na hipótese do inciso IV, a declaração do agente fiduciário será acompanhada de cópia das declarações firmadas por todos os debenturistas, ou da ata de assembleia de debenturistas que houver aprovado, por unanimidade e com a presença de todos os debenturistas, o cancelamento de registro.~~

~~Art. 18. — A companhia que tenha efetuado emissão ou distribuição pública de outros valores mobiliários diversos de ações e debêntures somente poderá ter cancelado o seu registro de companhia aberta se o ofertante comprovar que adquiriu, diretamente ou por meio de pessoa vinculada, a totalidade dos valores mobiliários em circulação no mercado, excetuadas as partes beneficiárias, ou se atender, com relação aos titulares de tais valores mobiliários, aos requisitos do inciso IV e do § 2º do art. 17.~~

[Art. 17. \(REVOGADO\)](#)

[Art. 18. \(REVOGADO\)](#)

Art. 19. Caso o acionista controlador, pessoa a ele vinculada ou a companhia, pretendam realizar 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 deverá ser, no mínimo, igual ao preço obtido pelas ações no referido aumento de capital, devidamente atualizado nos termos do instrumento de OPA e da legislação em vigor, e ajustado de maneira a considerarem-se, no cálculo do preço, as alterações no número de ações decorrentes de bonificações, desdobramentos, grupamentos e conversões eventualmente ocorridos.

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

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

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.

Instrumento

Art. 20. Do instrumento da OPA para cancelamento de registro, além dos requisitos estabelecidos no art. 10, deverá constar obrigatoriamente:

I – convocação dos acionistas que desejarem manifestar a sua concordância em relação ao cancelamento do registro, especificando o prazo e o procedimento a ser adotado para tanto;

II – ~~declaração de que a companhia objeto não emitiu outros valores mobiliários que estejam em circulação, ou de que atendeu ao disposto nos arts. 17 e 18;~~ [\(REVOGADO\)](#) III – declaração de que, caso a companhia venha a exercer a faculdade de que trata o § 5º do art. 4º da Lei 6.404/76, o depósito do valor de resgate deverá ser efetuado em até 15 (quinze) dias, contados da deliberação de resgate, em instituição financeira que mantenha agências aptas a realizar o pagamento aos acionistas, no mínimo, na localidade da sede da companhia e da bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado em que as ações fossem admitidas à negociação, e nas capitais de todos os estados do País, divulgando-se a informação através de notícia de fato relevante; e

IV – nos casos de OPA lançada pela própria companhia, cópia da deliberação do órgão da companhia que tiver aprovado o lançamento da OPA, contendo, no mínimo, a justificativa da operação, da desnecessidade de captação de recursos por meio de subscrição pública de ações no prazo de 2 (dois) anos, e a referência à existência das reservas exigidas por lei.

Leilão**Procedimento Especial**

Art. 21. Na OPA para cancelamento de registro, os acionistas serão considerados:

I – concordantes com o cancelamento de registro, se aceitarem a OPA, vendendo suas ações no ~~leilão~~ [procedimento especial](#), ou manifestarem expressamente sua concordância com o cancelamento;

II – discordantes do cancelamento de registro, se, havendo se habilitado para o ~~leilão~~ [procedimento especial](#), na forma do art. 22, não aceitarem a OPA.

§1º As ações dos acionistas que não se manifestarem concordando expressamente com o cancelamento de registro, nem se habilitarem para o ~~leilão~~ [procedimento especial](#) na forma do art. 22, não serão consideradas como ações em circulação, para os efeitos do inciso II do art. 16, sendo-lhes facultado, entretanto, alienar tais ações na forma e no prazo previstos no ~~§ 2º do art. 10.~~ [12-A.](#)

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

§2º Do instrumento de manifestação de concordância expressa com o cancelamento do registro deverá constar, em destaque, a declaração do acionista de que está ciente de que:

I – suas ações ficarão indisponíveis até a liquidação do ~~leilão~~procedimento especial da OPA; e,

II – após o cancelamento, não poderá alienar suas ações na bolsa de valores ou mercado de balcão organizado em que eram admitidas à negociação.

Art. 22. No ~~leilão~~procedimento especial da OPA para cancelamento de registro, além das normas estabelecidas no art. 12, deverá ser adotado ~~procedimento~~mecanismo que permita o acompanhamento, ao longo do ~~leilão~~procedimento especial, da quantidade de ações dos acionistas que tenham concordado com o cancelamento de registro, bem como do somatório daquela quantidade de ações com a detida pelos acionistas que aceitarem a OPA.

§1º Todos os acionistas titulares de ações em circulação que pretendam participar do ~~leilão~~procedimento especial ou dissentir do cancelamento do registro, bem como os acionistas que tenham manifestado concordância expressa com o cancelamento do registro, deverão credenciar, até a véspera do ~~leilão~~procedimento especial, uma sociedade corretora para representá-los no ~~leilão~~procedimento especial da OPA.

§2º As sociedades corretoras, credenciadas na forma do parágrafo anterior, deverão comunicar à bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que deva ser realizado o ~~leilão~~procedimento especial, até o seu início, a quantidade de ações dos acionistas que serão por elas representados no ~~leilão~~procedimento especial da OPA, e o somatório das ações informadas por todas as sociedades corretoras constituirá o total das ações em circulação para efeito de cálculo da quantidade de aceitantes e concordantes a que se refere o inciso II do art. 16.

§3º A quantidade mínima referida no inciso II do art. 16 será calculada somando-se as ordens de venda emitidas com as manifestações expressas de concordância com o cancelamento de registro, encerrando-se o ~~leilão~~procedimento especial quando do término do prazo previsto para a sua realização, ou quando atingida a quantidade mínima referida no inciso II do art. 16, o que ocorrer primeiro.

§4º As manifestações expressas de concordância com o cancelamento do registro e as ordens de aceitação da oferta, serão efetuadas pelas sociedades corretoras, valendo o silêncio dos acionistas habilitados na forma do § 1º como discordância com o ~~leilão~~procedimento especial.

§5º As sociedades corretoras comprovarão documentalmente, no prazo de 24 (vinte e quatro) horas contado do encerramento do ~~leilão~~procedimento especial, à bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que tenha se realizado o ~~leilão~~procedimento especial, e à instituição intermediária, a legitimidade da representação dos acionistas que houverem habilitado, na forma do § 1º.

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

§6º As sociedades corretoras responderão civil, administrativa e criminalmente pelo credenciamento indevido de acionistas que não estejam por elas legitimamente representados, ou não possuam, na data do [leilão procedimento especial](#), as ações habilitadas.

§7º A instituição intermediária e a bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que se realizar o [leilão procedimento especial](#) adotarão todas as medidas complementares necessárias ao perfeito atendimento dos requisitos impostos nos parágrafos anteriores, ou de outros que os substituam com igual resultado.

Revisão do preço da oferta

Art. 23. Na hipótese de revisão do preço da OPA, na forma prevista no art. 4º-A da Lei [6.404/76, 6.404, de 1976](#), e desde que não haja desistência do ofertante, o [leilão procedimento especial](#) será iniciado pelo novo preço, devendo ser publicado aviso de fato relevante informando sobre a revisão do preço e a manutenção ou desistência da OPA.

Art. 24. Na revisão do preço da OPA adotar-se-á o seguinte procedimento:

I – o pedido de convocação da assembléia especial de acionistas titulares de ações em circulação, devidamente fundamentado e acompanhado de elementos de convicção que demonstrem a falha ou imprecisão no emprego da metodologia de cálculo ou no critério de avaliação adotado, deverá ser formulado no prazo de 15 (quinze) dias, contado da divulgação do valor da oferta pública, nos termos do § 1º do art. 4º-A da Lei 6.404/76, e suspenderá o curso do processo de registro ou, se já concedido este, o prazo do edital da OPA, adiando o respectivo [leilão procedimento especial](#), devendo o ofertante providenciar a publicação de aviso de fato relevante dando notícia do adiamento e da data designada para a assembléia especial;

II – caso a assembléia especial delibere pela não realização de nova avaliação da companhia, será retomado o curso do processo de registro, ou da própria OPA pelo prazo remanescente, conforme o caso, devendo o ofertante providenciar, nesta última hipótese, a publicação de aviso de fato relevante, com a nova data de realização do [leilão procedimento especial](#);

III – caso a assembléia delibere pela realização de nova avaliação, e o laudo de avaliação venha a apurar valor igual ou inferior ao valor inicial da OPA, será retomado o curso do processo de registro, ou da própria OPA pelo prazo remanescente, conforme o caso, devendo o ofertante providenciar, nesta última hipótese, a publicação de aviso de fato relevante, com a nova data de realização do [leilão procedimento especial](#); e

IV – caso a assembléia especial delibere pela realização de nova avaliação, e o laudo de avaliação venha a apurar valor superior ao valor inicial da OPA, o ofertante deverá publicar, no prazo de 5 (cinco) dias, a contar da apresentação do laudo, aviso de fato relevante, informando se mantém a OPA ou dela

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

desiste, esclarecendo, na primeira hipótese, que será retomado o curso do processo de registro, ou da própria OPA pelo prazo remanescente, conforme o caso, devendo o ofertante providenciar, nesta última hipótese, a publicação de aviso de fato relevante, com a nova data de realização do ~~leilão~~[procedimento especial](#) e o novo preço.

§1º O prazo de 15 (quinze) dias referido no inciso I somente começará a correr após a entrega do laudo de avaliação original à CVM, ou após a sua disponibilização na forma do § 6º abaixo, se esta ocorrer antes, devendo o ofertante publicar aviso de fato relevante, dando notícia de tal entrega.

§2º O laudo de avaliação de revisão será elaborado por sociedade que atenda aos requisitos dos §§ 1º e 2º do art. 8º, e deverá observar todos os requisitos estabelecidos ~~nos §§ 3º e 4º do mesmo artigo~~[no Anexo III](#).

§3º A assembléia especial que deliberar pela realização de nova avaliação deverá nomear o responsável pela elaboração do laudo, aprovar-lhe a remuneração, estabelecer prazo não superior a 30 (trinta) dias 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 bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que deva realizar-se o ~~leilão~~[procedimento especial](#), e à CVM, além de ser encaminhado também ao endereço eletrônico desta última, no formato específico indicado pela CVM.

§4º A administração da companhia objeto deverá colaborar com o avaliador, visando à disponibilidade dos elementos necessários à elaboração do laudo de avaliação.

§5º A instituição responsável pela elaboração do laudo de avaliação deverá ainda, na mesma data da entrega do laudo à CVM, comunicar à instituição intermediária o resultado da avaliação, para que esta e o ofertante adotem as providências cabíveis, dentre aquelas previstas nos incisos III e IV.

§6º O laudo de avaliação de que trata este artigo ficará disponível nos mesmos lugares, e no mesmo formato, do laudo de avaliação de que trata o art. 8º.

§7º A ata da ~~assembléia~~[assembleia](#) especial a que se refere este artigo indicará, necessariamente, 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 ~~6.404/76~~[6.404, de 1976](#).

~~Cancelamento do registro e~~ Resgate de Ações

Art. 25. ~~A CVM, no prazo de 15 (quinze) dias, contado do recebimento dos demonstrativos sobre o leilão da OPA da bolsa de valores ou da entidade do mercado de balcão organizado em que se realizar o leilão, e após verificar que foram atendidas as normas desta Instrução, procederá ao cancelamento do~~

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

~~registro de companhia aberta, comunicando o fato à companhia objeto e à bolsa de valores ou à entidade do mercado de balcão organizado em que as ações estavam admitidas à negociação~~ (REVOGADO)

Art. 25-A. O preço de resgate de que trata o §5º do art. 4º da Lei nº 6.404, de 1976, deverá 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.

Parágrafo único. Nas ofertas para cancelamento de registro de companhia aberta cuja contraprestação sejam valores mobiliários, o pagamento do resgate deve ser feito em valores mobiliários da mesma espécie e classe daqueles oferecidos na OPA.

OPA POR AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO

Hipóteses de incidência

Art. 26. A OPA por aumento de participação, conforme prevista no § 6º do art. 4º da Lei ~~6.404/76~~, 6.404, de 1976, deverá realizar-se sempre que o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie ~~ou~~ classe em circulação na data da entrada em vigor desta Instrução, observado o disposto no ~~§§§~~ 1º e 2º do art. 37.

§1º Caso as pessoas referidas no *caput* detenham, na entrada em vigor desta Instrução, em conjunto ou isoladamente, mais da metade das ações de emissão da companhia de determinada espécie e classe, e adquiram, a partir da entrada em vigor desta Instrução, isoladamente ou em conjunto, participação igual ou superior a 10% (dez por cento) daquela mesma espécie e classe em período de 12 (doze) meses, sem que seja atingido o limite de que trata o *caput*, a CVM poderá determinar a realização de OPA por aumento de participação, caso verifique, no prazo máximo de 6 (seis) meses a contar da comunicação de aquisição da referida participação, que tal aquisição teve o efeito de impedir a liquidez das ações da espécie e classe adquirida.

§2º A OPA de que trata este artigo deverá ter por objeto todas as ações da classe ou espécie afetadas.

§3º O requerimento de registro da OPA de que trata o *caput* deverá ser apresentado à CVM no prazo de 30 (trinta) dias, a contar da data em que se verificar a hipótese do *caput*, ou no prazo determinado pela CVM, na hipótese do § 1º.

§4º Em qualquer das hipóteses deste artigo será lícito às pessoas mencionadas no *caput* adotar o procedimento alternativo de que trata o art. 28, nas condições ali referidas.

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

Art. 27. Na hipótese de revisão do preço da OPA, na forma prevista pelo art. 4º-A da Lei ~~6.404/76~~, 6.404, de 1976, não será permitida a desistência da OPA pelo ofertante, salvo se adotar o procedimento alternativo a que se refere o art. 28.

Parágrafo único. A revisão do preço da OPA adotará os procedimentos estabelecidos nos arts. 23 e 24.

Procedimento Alternativo à OPA

Art. 28. Caso se verifique qualquer das hipóteses do art. 26, ao acionista controlador será lícito solicitar à CVM autorização para não realizar a OPA por aumento de participação, desde que se comprometa a alienar o excesso de participação no prazo de 3 (três) meses, a contar da ocorrência da aquisição.

§1º A alienação de que trata o *caput* somente produzirá efeito caso os adquirentes não sejam pessoas vinculadas ao acionista controlador, nem atuem em conjunto com ele ou pessoas a ele vinculadas.

§2º Caso as ações não sejam alienadas no prazo e na forma previstos no *caput* e parágrafo primeiro deste artigo, o acionista controlador deverá 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*.

§3º O procedimento alternativo à OPA por aumento de participação somente poderá ser utilizado uma vez, a cada período de 2 (dois) anos.

§4º A CVM poderá 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 poderá afetar significativamente as cotações das ações na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado em que estejam admitidas à negociação.

OPA POR ALIENAÇÃO DE CONTROLE

Hipótese de incidência, objeto e preço

Art. 29. A OPA por alienação de controle de companhia aberta será obrigatória, na forma do art. 254-A da Lei 6.404/76, sempre que houver alienação, de forma direta ou indireta, do controle de companhia aberta, e terá 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.

§1º A OPA deverá ser formulada pelo adquirente do controle, e seu instrumento conterà, além dos requisitos estabelecidos pelo art. 10, as informações contidas na notícia de fato relevante divulgada quando da alienação do controle, sem prejuízo do disposto no inciso I do § 1º do art. 33, se for o caso.

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

§2º O requerimento de registro da OPA de que trata o *caput* deverá ser apresentado à CVM no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da celebração do instrumento definitivo de alienação das ações representativas do controle, quer a realização da OPA se constitua em condição suspensiva, quer em condição resolutiva da alienação.

§3º O registro da OPA pela CVM implica ~~na~~ autorização da alienação do controle, sob a condição de que a oferta pública venha a ser efetivada nos termos aprovados e prazos regulamentares.

§4º Para os efeitos desta instrução, 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 6.404/76.

§5º Sem prejuízo da definição constante do parágrafo anterior, a CVM poderá impor a realização de OPA por alienação de controle sempre que verificar ter ocorrido a alienação onerosa do controle de companhia aberta.

§6º No caso de alienação indireta do controle acionário:

I – o ofertante deverá 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 6.404/76, correspondente à alienação do controle da companhia objeto; e

II – a CVM poderá determinar a apresentação de laudo de avaliação da companhia objeto.

§7º Nas alienações com pagamento em dinheiro, o preço da OPA deve ser, ao menos, igual a 80% do preço pago ao controlador, 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.

§8º 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.

Oferta de Prêmio para permanência como acionista

Art. 30. Na forma do § 4º do art. 254-A da Lei 6.404/76, o adquirente do controle acionário poderá 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.

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

§1º Oferecida tal faculdade, os acionistas poderão manifestar, no ~~leilão~~ procedimento especial da OPA, sua opção por receber o prêmio, ao invés de aceitar a OPA, entendendo-se que todos os acionistas que não se manifestarem aceitam e fazem jus ao prêmio.

§2º Por valor de mercado, para efeito da apuração do prêmio a que se refere o *caput*, entender-se-á a cotação média ponderada das ações objeto da oferta, nos últimos 60 (sessenta) pregões realizados antes da divulgação do aviso de fato relevante que der notícia da alienação do controle.

§3º Na hipótese da OPA abranger o prêmio de que trata o *caput*, o instrumento deverá discriminar o prazo durante o qual o pagamento do prêmio ficará à disposição dos acionistas, o qual não poderá ser inferior a 3 (três) meses, bem como a instituição financeira encarregada do pagamento, com indicação das agências aptas a realizar o pagamento aos acionistas, às quais deverão localizar-se, no mínimo, na localidade da sede da companhia e da bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado em que as ações fossem admitidas à negociação, e nas capitais de todos os estados do País.

§4º A requerimento do ofertante a CVM poderá deferir a oferta de prêmio diverso daquele referido no *caput*, desde que:

I - permaneça facultada aos destinatários da oferta a aceitação da própria OPA;

II - seja concedida aos aceitantes da oferta de prêmio a faculdade de que trata o ~~§ 2º do art. 10, 12-A,~~ abatendo-se do preço devido em caso de exercício da faculdade a quantia que já houver sido recebida como pagamento do prêmio; e;

III – as condições da oferta de prêmio sejam equitativas.

OPA VOLUNTÁRIA

Regras Aplicáveis

Art. 31. Qualquer OPA voluntária, originária ou concorrente, de ações de companhia aberta, quer tenha por objeto parte, quer a totalidade das ações de emissão da companhia, obedecerá ~~aos procedimentos de que tratam os~~ ao disposto nos arts. 4º a 8º e 10 a ~~12, e as vedações dos arts. 14 e 15, 15-~~ B. no que couberem.

~~Parágrafo único. — À OPA voluntária formulada pelo acionista controlador ou por pessoa a eles vinculada, que tenha por objeto a totalidade das ações em circulação de emissão da companhia objeto, ou de uma determinada classe ou espécie de ações em circulação, aplicam-se ainda as regras da OPA para aumento de participação.~~

Manifestação da Administração

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

Art. 31-A. Nas OPA voluntárias, o conselho de administração da companhia objeto deverá manifestar opinião fundamentada, favorável ou contrária à aceitação da OPA, até 10 (dez) dias antes da data prevista para realização do procedimento especial.

§1º O conselho de administração da companhia objeto deverá necessariamente se manifestar sobre o preço da OPA.

§2º Caso o conselho de administração da companhia objeto tenha utilizado estudos, relatórios ou laudos de avaliação preparados por terceiros para avaliar a OPA, tais documentos deverão ser divulgados ao mercado.

§3º A manifestação do conselho de administração deve descrever todas as alterações substanciais conhecidas na situação financeira da companhia objeto ocorridas desde a data das últimas demonstrações financeiras ou informações trimestrais divulgadas ao mercado.

§4º As opiniões do conselho de administração e os documentos que as embasaram deverão ser divulgados ao mercado por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores.

§5º Juntamente com a manifestação de seu conselho de administração, a companhia objeto deverá fornecer as seguintes informações ao mercado:

I – número, classe, espécie e tipo dos valores mobiliários da companhia objeto detidos: (i) pela própria companhia objeto, (ii) pelos administradores ou (iii) por pessoas vinculadas à companhia objeto;

II – número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários da companhia objeto tomados ou recebidos em empréstimo pela (i) companhia objeto, (ii) pelos administradores ou (iii) pessoas vinculadas à companhia objeto;

III – descrição detalhada da exposição da (i) companhia objeto, dos (ii) administradores ou (iii) pessoas vinculadas à companhia objeto, em derivativos referenciados em valores mobiliários da companhia objeto;

IV – relatório de todos os 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 ou (iii) por pessoas vinculadas à companhia objeto, desde 3

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

(três) meses antes da data do primeiro anúncio relativo à OPA, ainda que preliminar, até a data em que a opinião do conselho de administração for divulgada ao mercado;

V – descrição detalhada de quaisquer contratos, pré-contratos, opções, cartas de intenção ou atos jurídicos dispendo sobre a aquisição ou alienação de valores mobiliários da companhia objeto dos quais sejam parte ou beneficiários: (i) a própria companhia objeto, (ii) seus administradores ou (iii) pessoas vinculadas à companhia objeto; e

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.

VII – posição detida (i) pela própria companhia objeto e (ii) por seus administradores em valores mobiliários do ofertante, incluindo, no mínimo:

a) número, classe, espécie e tipo dos valores mobiliários detidos;

b) número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários tomados ou recebidos em empréstimo;

c) descrição detalhada de sua exposição em derivativos referenciados em valores mobiliários do ofertante.

Divulgação de Informações

Art. 31-B Durante o período da OPA, qualquer pessoa, ou grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse, que seja titular, direta ou indiretamente, de ações que correspondam a 2,5% (dois inteiros e cinco décimos por cento) ou mais das ações de uma determinada espécie e classe da companhia objeto, deverá divulgar ao mercado:

~~INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.~~

I – cada negócio realizado durante o período da OPA, direta ou indiretamente, com valores mobiliários da companhia objeto, informando a natureza, preço, quantidade, percentual e demais condições relevantes.

II – cada contrato, pré-contrato, opção, carta de intenção ou qualquer outro ato jurídico dispendo sobre a aquisição ou alienação de ações da companhia objeto celebrado durante o período da OPA;

III – cada negócio realizado durante o período da OPA com derivativos referenciados em valores mobiliários da companhia objeto.

§1º Os informes realizados em cumprimento do **caput** deverão incluir, ainda, as seguintes informações:

I – número, classe, espécie e tipo dos valores mobiliários da companhia objeto detidos na data do informe;

II – número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários da companhia objeto tomados ou recebidos em empréstimo, na data do informe;

III – descrição detalhada da exposição em derivativos referenciados em valores mobiliários da companhia objeto na data do informe.

§2º As obrigações previstas no **caput** e no §1º se aplicam também:

I – ao ofertante e pessoas vinculadas;

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

II – à companhia objeto e pessoas vinculadas;

III – aos administradores da companhia objeto; e

IV – aos titulares de derivativos referenciados em ações da companhia objeto representando 2,5% (dois inteiros e cinco décimos por cento) ou mais das ações de uma determinada espécie e classe da companhia objeto.

§3º As informações exigidas neste artigo deverão ser enviadas ao diretor de relações com investidores da companhia objeto até as 24h (vinte e quatro horas) do dia em que os negócios ocorrerem.

§4º O diretor de relações com investidores da companhia objeto deverá divulgar as informações recebidas no dia seguinte ao seu recebimento, antes da abertura dos negócios com ações da companhia nos mercados em que forem admitidas à negociação, por meio de sistema disponível na página da CVM na rede mundial de computadores.

OPA PARA AQUISIÇÃO DE CONTROLE

Art. 32. A OPA voluntária para a aquisição do controle de companhia aberta, de que trata o art. 257 da Lei 6.404/76, somente dependerá de registro na CVM caso envolva permuta por valores mobiliários, e observará o seguinte:

I – aplicam-se o procedimento geral e o procedimento especial aplicáveis a qualquer OPA voluntária, e ainda os requisitos do art. 33;~~H — deverão ser divulgadas pelo ofertante as mesmas informações exigidas para a OPA por alienação de controle, se estiverem à sua disposição;~~ e

III – a OPA deverá 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.

OFERTA PÚBLICA DE PERMUTA

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

Art. 33. Qualquer oferta pública que envolva permuta por valores mobiliários, inclusive as ofertas mistas e alternativas (art. 6º, III e § 1º), dependerá de registro perante a CVM, na forma do art. 9º, observando-se, ademais, as regras dos arts. 4º a 8º-e, 10 a ~~12-12-B, e 14 a 15-B, no que couberem.~~

§1º Somente poderão ser ofertados em permuta valores mobiliários ~~de emissão de companhia aberta,~~ admitidos à negociação em ~~bolsa de valores ou mercado de balcão organizado~~ mercados regulamentados, observando-se entretanto o seguinte:

I - 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, nas quais fique assegurado tratamento equitativo e adequada informação aos titulares das ações objeto da OPA, a CVM poderá admitir que a oferta pública de permuta ou mista seja liquidada com pagamento em bens ou valores mobiliários não admitidos à negociação, ou não emitidos por companhias abertas;

II - para os efeitos do disposto neste artigo, equiparam-se às companhias abertas as sociedades estrangeiras emittentes de valores mobiliários, desde que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação em mercado de valores mobiliários submetido à fiscalização da CVM.

III - ainda para os efeitos do disposto neste artigo, equiparam-se aos valores mobiliários admitidos à negociação os certificados de ações admitidos à negociação, 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 companhia aberta perante a CVM, na forma da legislação em vigor.

§2º O instrumento da OPA de que trata este artigo também conterà:

I – as informações sobre a relação de troca, a quantidade, espécie e classe dos valores mobiliários ofertados, os direitos legais e estatutariamente atribuídos a tais valores, seu histórico de negociação nos últimos 12 (doze) meses, e o tratamento a ser dado às eventuais frações decorrentes da relação de troca, sem prejuízo de outras informações consideradas necessárias pela CVM; e

II - as informações sobre a companhia emissora dos valores mobiliários ofertados, na mesma forma exigida pela CVM para a distribuição pública de valores mobiliários.

III - o preço em reais, calculado segundo a relação de troca proposta, que será utilizado para os efeitos das declarações de que trata o inciso I do art. 10, se for o caso.

DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS

Situações excepcionais

Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de ~~dispensa ou~~

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.

§1º São exemplos das situações excepcionais referidas no *caput* aquelas decorrentes:

I - de a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações, ou da dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de acionistas;

II - da pequena quantidade de ações a ser adquirida frente ao número de ações em circulação, ou do valor total, do objetivo ou do impacto da oferta para o mercado;

III - da modalidade de registro de companhia aberta, conforme definido em regulamentação própria;

IV - de tratar-se de operações envolvendo companhia com patrimônio líquido negativo, ou com atividades paralisadas ou interrompidas; e

V - de tratar-se de operação envolvendo oferta simultânea em mercados não fiscalizados pela CVM.

§2º A CVM poderá autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas nesta instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta.

~~Art. 35. A CVM poderá dispensar as exigências desta Instrução quanto ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, em OPA formulada por acionista controlador de companhia listada em segmento especial de negociação de valores mobiliários, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, que assegure, através de vínculo contratual, práticas diferenciadas de governança corporativa, desde que:~~

~~I - tais ofertas decorram de exigência constante do regulamento de listagem do respectivo segmento especial de negociação, em caso de retirada da companhia do respectivo segmento, seja em função de deliberação voluntária da companhia seja em razão de descumprimento de regras do regulamento, e desde que tais ofertas não impliquem em cancelamento de registro de companhia aberta; e,~~

~~II - o preço de aquisição corresponda, no mínimo, ao valor econômico da ação, apurado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão da companhia, seus administradores e seu acionista controlador.~~

[Art. 35. \(REVOGADO\)](#)

Infração Grave

Art. 36. É considerada infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei 6.385/76, o descumprimento das disposições da presente Instrução.

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

Regras de Vigência

Art. 37. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação, revogadas as Instruções CVM nºs. 229/95, 299/99 e 345/00, ressalvada a aplicação da Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001 às ofertas ainda não publicadas.

§1º Para efeito da aplicação às companhias abertas existentes na data da entrada em vigor desta Instrução do disposto ~~nos arts. 15, inciso I, 26 e 31, parágrafo único, no art. 26,~~ o limite de 1/3 das ações em circulação ali referido deverá ser calculado considerando-se as ações em circulação na data da entrada em vigor da Instrução CVM nº 345, de 4 de setembro de 2000, de modo que as ações adquiridas pelo ofertante, por meio de oferta pública, desde aquela data, sejam deduzidas do saldo a adquirir.

~~§2º Ainda para efeito das companhias abertas existentes na data da entrada em vigor desta Instrução, caso o ofertante, nas ofertas de que trata o *caput* do art. 15, já tenha atingido o limite a que se refere o inciso I do mesmo artigo, calculado na forma do parágrafo anterior, nova aquisição de ações somente poderá ser realizada mediante OPA por aumento de participação, com as limitações ali estabelecidas. (REVOGADO)~~

§3º ~~As regras dos parágrafos anteriores não prejudicam~~ A regra do §1º não prejudica a aplicação do disposto no § 2º do art. 26 às companhias abertas existentes na data da entrada em vigor desta Instrução.

Original assinado por

JOSÉ LUIZ OSORIO DE ALMEIDA FILHO

Presidente

ANEXO I

REQUISITOS DO REQUERIMENTO

DE REGISTRO DE OPA

I. No registro de OPA será observado o seguinte:

a) o pedido será apresentado em texto tipografado, em folhas numeradas, tamanho A4, com 3 (três) centímetros, no mínimo, de margem superior e esquerda;

b) o pedido mencionará os documentos anexos, os quais serão numerados na ordem de sua citação e guardarão a mesma ordem indicada no texto, com a indicação respectiva na margem superior direita, em destaque;

c) os atos societários publicados em jornais, apresentados como documentos anexos, serão realçados, devendo ser juntada toda a folha do jornal que os contenha, grampeada em uma folha avulsa, preservando-se a indicação do nome do jornal e a sua data, obedecidas as disposições das alíneas (a) e (b) acima; e

d) o pedido será acompanhado do comprovante de pagamento da taxa de fiscalização devida na forma da lei.

II – Além disto, o pedido de registro de OPA conterá:

a) a identificação da companhia objeto;

b) a identificação de uma pessoa responsável pelo recebimento de exigências e pela representação do ofertante perante a CVM em relação ao pedido de registro da OPA, com seus números de telefone e fac-símile, endereço, endereço eletrônico e qualquer outro meio de comunicação que se entenda cabível;

c) se houver vinculação entre os acionistas da companhia objeto, notadamente por acordo de acionistas, a indicação de tal relação, sobretudo no que disser respeito ao acionista controlador, ao ofertante e à instituição intermediária;

d) cópia do contrato de intermediação;

e) quando for o caso, 3 (três) vias do laudo de avaliação e uma via em meio eletrônico no formato informado pela CVM;

f) a minuta do instrumento de OPA, na forma em que será publicado, acompanhado de uma via em meio eletrônico, no formato informado pela CVM;

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

g) relação nominal, atualizada até 10 (dez) dias antes do protocolo do pedido de registro de OPA na CVM, de todos os acionistas da companhia objeto, com os respectivos endereços e quantidade de ações, discriminadas por espécie e classe, acompanhada de uma via em meio eletrônico, no formato informado pela CVM;

h) ~~cópia da lista de presença nas 3 (três) últimas Assembléias Gerais Ordinárias da companhia objeto; e~~

~~h) descrição do material publicitário a ser utilizado para a divulgação da OPA;~~

i) quando se tratar de OPA por aumento de participação ou por alienação de controle, cópia de todos e quaisquer contratos relacionados à operação que resultou no aumento de participação ou alienação de controle, incluindo, por exemplo, contratos de compra e venda de ações, contratos de assunção de dívida, contratos que regulem qualquer compensação entre as partes, contratos de outorga de opção de compra e venda e contratos de cessão de créditos; e

j) tradução livre de quaisquer documentos redigidos em língua estrangeira.

ANEXO II

REQUISITOS DO INSTRUMENTO DE OPA

I – O ~~Instrumento~~instrumento da OPA conterá:

a) a identificação da companhia objeto, da instituição intermediária e do ofertante, inclusive, quanto a este, quando for o caso, do seu controlador, com a descrição do seu objeto social, setores de atuação e atividades por ele desenvolvidas;

b) menção expressa ao fato de tratar-se de Oferta Pública de Aquisição e detalhamento do seu objeto, de acordo com a modalidade de OPA;

c) número, classe e espécie das ações objeto;

d) preço ou outra forma de contraprestação;

e) principais termos e condições da oferta;

f) a data, local e hora de início do procedimento especial de OPA;

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

g) outras informações relativas ao procedimento especial de OPA, inclusive as advertências de que os acionistas que desejarem aceitar a OPA, vendendo as suas ações no procedimento especial, deverão atender as exigências para a negociação de ações constantes do regulamento de operações da bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que for realizar-se o procedimento especial, e de que os acionistas poderão aceitar a OPA por meio de qualquer agente de mercado autorizado a atuar em pregão;

h) informações sobre a companhia objeto, inclusive:

1) quadro com a sua composição acionária, com a discriminação nominal e percentual das ações em circulação, separadas por espécie e classe, e, ainda, daquelas de titularidade do acionista controlador, de pessoas a ele vinculadas, de administradores e aquelas em tesouraria;

2) quadro demonstrativo dos indicadores econômico-financeiros da companhia objeto, relativos aos dois últimos exercícios e ao trimestre anterior disponibilizado à CVM, elaborado em consonância com as informações periódicas enviadas à CVM;~~e~~

3) indicação do preço médio ponderado de cotação das ações da companhia objeto, discriminadas por espécie e classe, o valor do patrimônio líquido por ação e o valor econômico por ação, em conformidade com o laudo de avaliação.~~d) a quantidade de ações objeto da OPA, o preço pelo qual será formulada a OPA e as condições de pagamento;~~

4) informação sobre a situação do registro da companhia objeto perante a CVM, quando se tratar de oferta formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada;

i) número, classe, espécie e tipo dos valores mobiliários da companhia objeto detidos pelo ofertante ou por pessoas vinculadas;

j) número, classe, espécie e tipo de valores mobiliários da companhia objeto tomados ou recebidos em empréstimo pelo ofertante ou por pessoas vinculadas;

k) exposição do ofertante em derivativos referenciados em valores mobiliários da companhia objeto;

l) informações detalhadas sobre contratos, pré-contratos, opções, cartas de intenção ou quaisquer outros atos jurídicos dispendo sobre a aquisição ou alienação de valores mobiliários da companhia objeto dos quais o ofertante ou pessoas vinculadas sejam parte ou beneficiários; e

m) descrição detalhada de eventuais contratos, pré-contratos, opções cartas de intenção ou quaisquer outros atos jurídicos similares celebrados nos últimos 6 (seis) meses entre;

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

1) o ofertante ou pessoas a ele vinculadas; e

2) a companhia objeto, seus administradores ou acionistas titulares de ações representando mais de 5% (cinco por cento) das ações objeto da OPA;

en) a informação de que o laudo de avaliação, quando for o caso, e o edital se encontram disponíveis a eventuais interessados, no mínimo, na CVM, no endereço do ofertante, na sede da instituição intermediária e da companhia objeto e na bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que deva realizar-se o ~~leilão~~ procedimento especial, bem como acessível na rede mundial de computadores, no endereço eletrônico da CVM e da companhia objeto, se esta última o possuir;

~~f) informações relativas ao leilão de OPA, inclusive as advertências de que os acionistas que desejarem aceitar a OPA, vendendo as suas ações no leilão, deverão atender as exigências para a negociação de ações constantes do regulamento de operações da~~ o) informação de que se encontra à disposição de eventuais interessados, mediante identificação e recibo, no endereço do ofertante, na sede da companhia objeto, na instituição intermediária, na CVM e na bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que ~~for realizar-se o leilão, e de que os acionistas poderão aceitar a OPA por meio de qualquer agente de mercado autorizado a atuar em pregão;~~ deva realizar-se o procedimento especial da OPA, a relação nominal de todos os acionistas da companhia objeto, com os respectivos endereços e quantidade de ações, discriminadas por espécie e classe, inclusive em meio eletrônico

~~g) tratando-se de OPA de permuta ou mista, os mesmos elementos exigidos na regulamentação própria da CVM para o anúncio de início de distribuição dos valores mobiliários da mesma espécie dos ofertados;~~

~~h) as declarações e informações de que trata o art. 9º; e~~

~~i) a informação a que se refere o art. 15.~~

~~Anexo III acrescentado pela Instrução CVM nº 436, de 5 de julho de 2006.~~

II – Do instrumento da OPA constará, ainda, se for o caso, a data do deferimento do pedido de registro da OPA na CVM, com a informação, em destaque, de que o deferimento do pedido de registro da OPA não implica, por parte da CVM, garantia da veracidade das informações prestadas, julgamento sobre a qualidade da companhia objeto ou o preço ofertado pelas ações objeto da OPA.

ANEXO III

DISPOSIÇÕES PRELIMINARES

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

I – As informações constantes do laudo de avaliação deverão ser completas, precisas, atuais, claras e objetivas.

II – O laudo de avaliação da companhia objeto refletirá a opinião do avaliador quanto ao valor ou intervalo de valor razoável para o objeto da oferta na data de sua elaboração e deverá ser constituído de uma análise fundamentada de valor, nos termos estabelecidos neste Anexo, ~~não devendo a referida opinião ser entendida como recomendação do preço da oferta, o qual deve ser determinado pelo ofertante.~~

III – As informações constantes do laudo de avaliação deverão ser baseadas nas demonstrações financeiras auditadas da companhia avaliada, podendo, adicionalmente, ser fundamentadas em informações gerenciais relativas à companhia avaliada, fornecidas por sua administração, e ainda em informações disponíveis ao público em geral. ~~O avaliador não será responsável por conduzir uma verificação independente das informações recebidas da companhia, ou de terceiros por ela contratados, e as aceitará e utilizará, no âmbito de sua análise, salvo se entender que as mesmas não são consistentes.~~

IV – O texto do laudo de avaliação deve ser apresentado em português, em linguagem acessível e de fácil compreensão, que permita aos acionistas e ao público em geral formarem um juízo fundamentado sobre a oferta e sobre o valor das ações da companhia avaliada. As expressões em língua estrangeira devem ser obrigatoriamente traduzidas no Glossário.

V – O laudo de avaliação deverá conter as assinaturas e a identificação dos profissionais responsáveis pela avaliação, bem como do representante da empresa responsável pelo laudo.

VI – O laudo de avaliação deverá apresentar as informações na ordem estabelecida neste Anexo, contemplando o que é exigido pela legislação em vigor.

VII – As informações exigidas neste Anexo são consideradas informações mínimas, podendo o avaliador estender o cumprimento deste roteiro, complementando tais informações com outras que julgue necessárias e convenientes para enriquecer e melhor fundamentar o conteúdo e os resultados do laudo de avaliação ou justificar os valores lançados.

Índice

VIII – O laudo de avaliação conterá um índice, contemplando os assuntos e a numeração das páginas.

Sumário Executivo

IX – O laudo de avaliação conterá um Sumário Executivo que contemplará, resumidamente, pelo menos, as seguintes informações:

- a) as principais informações e conclusões do laudo de avaliação;

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

- b) os critérios adotados e as principais premissas utilizadas;
- c) o método de avaliação escolhido;
- d) a taxa de desconto utilizada, se for o caso;
- e) o valor ou intervalo de valor apurado em cada uma das metodologias de avaliação utilizadas, com apresentação de quadro comparativo dos valores apurados;
- f) indicação do critério de avaliação, dentre os constantes do laudo, que for considerado pelo avaliador como o mais adequado na definição do preço justo; se for o caso; e
- g) as razões pelas quais tal critério foi escolhido, ~~no caso de OPA para cancelamento de registro;~~

Informações ~~sobre~~ as Declarações do Avaliador

X – O laudo de avaliação deverá apresentar as seguintes informações relativas ao avaliador:

a) instituição responsável pela elaboração do laudo de avaliação com descrição da área especializada e devidamente equipada, com comprovação de experiência em avaliação de companhias abertas, descrevendo as avaliações feitas nos últimos 3 (três) anos e apresentando as credenciais que a qualificam para elaboração do laudo de avaliação, incluindo experiência recente em avaliações de companhias no setor de atuação da companhia avaliada;

b) descrição ~~sucinta~~ pormenorizada do processo interno de aprovação do laudo de avaliação pela instituição avaliadora;

c) identificação e qualificação dos profissionais responsáveis pelo laudo de avaliação, principalmente quanto às credenciais e experiência que os qualificam para a elaboração do laudo de avaliação em questão; e

d) declaração do avaliador:

1. quanto à quantidade de valores mobiliários de emissão da companhia objeto de que ele próprio, seu controlador e pessoas a eles vinculadas sejam titulares, ou que estejam sob sua administração discricionária. No caso de oferta de permuta, a declaração deve contemplar as mesmas informações para os valores mobiliários que serão oferecidas em troca;

2. informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar o laudo de avaliação;

3. de que não tem conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções;

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

~~4. do custo do laudo de avaliação; e~~

4. (REVOGADO)

5. dos valores recebidos do ofertante e da companhia objeto, a título de remuneração por quaisquer serviços ~~de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados~~, nos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro;

6. quanto aos valores recebidos ou a serem recebidos do ofertante ou da companhia objeto, como pagamento por serviços relacionados à oferta ou à alienação de controle que a tenha precedido, se for o caso, especificando o componente fixo e o componente contingente ou variável desses pagamentos e discriminando, dentre os valores recebidos, os relativos à realização do laudo de avaliação;

7. quanto ao custo do laudo de avaliação, especificando o componente fixo e o componente contingente ou variável de sua remuneração;

8. de que o laudo foi preparado a pedido do ofertante, mas para uso dos destinatários da OPA;

9. de que analisou a consistência, coerência e razoabilidade das informações e projeções da administração ou de terceiros por ela contratados.

Avaliação

Informações sobre a Companhia Avaliada

XI – O laudo de avaliação conterá as seguintes informações sobre a empresa:

a) breve histórico da empresa (identificação do negócio, principais ramos de atividades, estratégia competitiva, informações históricas e desempenho histórico);

b) descrição sumária do mercado de atuação: crescimento do mercado em que atua, participação nesse mercado, principais produtos e clientes;

c) breve análise do setor onde a empresa atua;

d) premissas macroeconômicas utilizadas na elaboração do laudo; e

e) projetos de investimentos relevantes que tenham sido considerados na avaliação, com indicação dos valores envolvidos e do impacto financeiro.

Valor Apurado pelos Diferentes Critérios

XII – O laudo de avaliação deverá indicar o valor da companhia segundo os seguintes critérios:

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

a) preço médio ponderado de cotação das ações da companhia objeto na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, nos últimos 12 (doze) meses, se houver, discriminando os preços das ações por espécie e classe;

~~1. dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação até a data do fato relevante; e~~

~~2. entre a data de publicação do fato relevante e a data do laudo de avaliação.~~

b) preço por ação da companhia objeto em negociações privadas relevantes, entre partes independentes, envolvendo o ofertante, o acionista controlador ou pessoas a eles vinculadas, realizadas nos últimos 12 (doze) meses;

bc) valor do patrimônio líquido por ação da companhia objeto apurado nas últimas informações periódicas ~~(anuais ou trimestrais)~~ enviadas à CVM;

ed) valor econômico da companhia ~~avaliada, com indicação, inclusive, do valor objeto~~ por ação, calculado ~~por, pelo menos, uma das seguintes metodologias: 1. pela regra do~~ fluxo de caixa descontado; ~~2. múltiplos de mercado;~~ ou ~~3. múltiplos de transação comparáveis~~ por múltiplos, conforme se entender fundamentadamente mais adequado ao caso da companhia, de modo a avaliá-la corretamente;

de) valor da companhia por ação segundo outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador geralmente aceito no ramo de atividade da companhia avaliada, ~~previsto em lei ou aceito pela CVM, para a definição do preço justo ou intervalo de valor,~~ se for o caso, e não estiver abrangido nas alíneas anteriores; e

f) valor da companhia segundo o critério de avaliação adotado pelo ofertante para a definição do preço justo, se for o caso, e não estiver abrangido nos incisos anteriores.

XIII – O laudo de avaliação deverá apresentar:

a) a descrição dos critérios de avaliação e dos elementos de comparação adotados, acompanhados de uma análise da aplicabilidade de cada um dos critérios referidos no item XII;

b) a indicação da data de confecção do laudo, em que os valores apurados serão considerados válidos, salvo indicação em sentido contrário;

c) o critério de avaliação, dentre os constantes do laudo, que for considerado pelo avaliador como o mais adequado na definição do preço justo ou intervalo de valor, se for o caso; ~~e~~

d) caso tenham ocorrido, nos últimos 12 meses, negociações privadas relevantes com ações da companhia objeto, entre partes independentes, envolvendo o ofertante, o acionista controlador ou pessoas a eles vinculadas, explicação das razões pelas quais esse critério não foi adotado;

~~INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.~~

e) na hipótese de a avaliação em uma faixa de valores mínimo e máximo, a justificativa para tal intervalo, que não poderá ultrapassar 10%, tendo como base o maior valor;

f) quando a OPA for precedida de uma aquisição de controle, estimativa dos ganhos esperados dessa aquisição e descrição fundamentada do impacto desses ganhos sobre a avaliação.

Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

XIV – Para o cálculo do valor econômico pelo critério do fluxo de caixa descontado, deve ser observado o seguinte:

a) o laudo de avaliação deverá contemplar as fontes, os fundamentos, as justificativas das informações e dos dados apresentados, indicação das equações utilizadas para o cálculo do custo do capital, bem como as planilhas de cálculo e projeções utilizadas na avaliação por valor econômico, com destaque para as principais premissas utilizadas e justificativa para cada uma delas;

b) deverão ser explicitadas as premissas e a metodologia de cálculo para a fixação da taxa de desconto utilizada, de acordo com os critérios usualmente adotados na teoria de finanças;

c) deverão ser considerados os ajustes feitos por outros ativos e passivos não capturados pelo fluxo de caixa operacional, incluindo dívida financeira, contingências, posição de caixa, ativos e passivos não operacionais, entre outros, cujos valores deverão ser fundamentados;

d) deverão ser indicados os pressupostos para a determinação do valor residual, calculado através do método da Perpetuidade do Fluxo de Caixa, por múltiplos ou por outro critério de avaliação, sempre se considerando o prazo de duração das companhias, estabelecido em seus Estatutos Sociais, e, na hipótese de empresas concessionárias de serviços públicos, o prazo estabelecido no respectivo contrato de concessão;

e) deverá ser informado se a Demonstração dos Fluxos de Caixa e as taxas de desconto foram apresentadas em valores nominais ou reais; e

f) deverá ser informada a unidade monetária de todos os valores lançados.

Valor do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado

XV – O valor do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado deve ser apurado tomando por base a venda ou a liquidação dos ativos e exigíveis separadamente nas seguintes condições:

a) o valor de mercado deve corresponder ao valor expresso em caixa ou equivalente ao qual a propriedade (ou qualquer outro ativo ou passivo) poderia ser trocada entre um propenso comprador e um propenso vendedor, com razoável conhecimento de ambos e inexistindo compulsão para compra ou venda por um ou por ambos; e

INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

b) o valor dos ativos deve ser avaliado em referência aos preços de mercado sob condições de liquidação ordenada, ou de “equivalentes correntes de caixa”, ou seja, não deve ser considerado o valor de liquidação em condições de venda forçada, a qualquer custo.

XVI – O laudo discriminará os itens do ativo e do passivo calculados em condição de negociação com devedores e credores e conterà a justificativa e memórias de cálculo para cada item tangível e intangível, monetário e não monetário, que poderão ser agrupados somente em condições de semelhança e relevância do item.

XVII – As seguintes bases de avaliação devem ser observadas nas diferentes classes de itens:

a) ativos monetários, como caixa, equivalentes de caixa e créditos a receber, avaliados pelo valor justo, ou seja, o valor pelo qual um ativo poderia ser negociado entre partes independentes e interessadas, conhecedoras do assunto e dispostas a negociar, numa transação normal, sem favorecimentos e com isenção de outros interesses. Caso não seja possível identificar o mercado, esses itens podem, como segunda alternativa, ser avaliados pelo cálculo do valor presente dos recebimentos que reflita as atuais avaliações do mercado quanto ao valor do dinheiro no tempo e os riscos específicos;

b) ativos não monetários, como terrenos, edificações, propriedades, máquinas, instalações além de intangíveis, como marcas e patentes, pelo valor provável de realização;

c) passivos monetários, como dívidas, débitos a pagar, avaliados pelo valor justo, conforme definido na letra “a” desse item; e

d) contingências, como ações contra o estado sobre questões tributárias e outras questões judiciais, avaliados segundo o desfecho mais provável.

XVIII – A demonstração do valor de patrimônio líquido a preços de mercado discriminará de forma dedutiva os ativos e exigíveis, restando o Patrimônio Líquido a preços de mercado que, dividido pelo número de ações, indicará o patrimônio líquido a preços de mercado por ação.

Valor Econômico pelo Critério dos Múltiplos

XIX – Para o cálculo do valor econômico pela regra dos Múltiplos, devem ser seguidas as etapas mostradas a seguir:

a) indicar os múltiplos de mercado utilizados, os critérios e as fontes para a comparação, justificando a metodologia utilizada e apresentando as planilhas de cálculo;

b) sempre que possível, apresentar operações similares no mercado de empresas do mesmo segmento (múltiplos de transações comparáveis), citando fontes, dados e datas das transações comparáveis, além dos critérios que demonstrem a pertinência da comparação; e

~~INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.~~

c) apresentar o valor médio e a mediana dos valores resultantes da amostra utilizada de múltiplos de mercado e de transações comparáveis, fazendo-se os ajustes necessários para calculá-los, quando for o caso.

Glossário

XX – O laudo deverá conter glossário de termos técnicos, indicando o significado de cada termo técnico, sigla ou índice econômico citado.

Document comparison by Workshare Professional on quinta-feira, 25 de março de 2010
12:34:06

Input:	
Document 1 ID	file://M:/SDM/Geral/CÓPIAS DAS INSTRUÇÕES/inst361consolid.doc
Description	inst361consolid
Document 2 ID	file://M:/SDM/Geral/Normas/Normas em Andamento/361 - OPA - RJ2007-14749(Flavia)/Kit para audiência pública/Instrução 361 limpa_25 de março.doc
Description	Instrução 361 limpa_25 de março
Rendering set	standard

Legend:	
<u>Insertion</u>	
Deletion	
Moved from	
<u>Moved to</u>	
Style change	
Format change	
Moved-deletion	
Inserted cell	
Deleted cell	
Moved cell	
Split/Merged cell	
Padding cell	

Statistics:	
	Count
Insertions	310
Deletions	254
Moved from	31
Moved to	31
Style change	0
Format changed	0
Total changes	626

~~INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.~~