



## Mercado de Capitais

# Novas regras para ofertas públicas de aquisição de ações

---

Edição Extraordinária

---

### Autores

- Carlos Alexandre Lobo e Silva
- João Marcelo G. Pacheco

Sócio e Associado da área Empresarial de Pinheiro Neto Advogados

---

A Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) colocou em audiência pública no final de março uma minuta de instrução (“Nova 361”) que pretende modificar as regras de ofertas públicas de aquisição de ações (“OPA”) previstas na Instrução CVM nº 361/2002 (“Instrução 361”).

A necessidade de aperfeiçoamento das atuais regras que regulam este tipo de operação decorre basicamente:

- da evolução recente do mercado de capitais brasileiro, em especial o número crescente e já considerável de companhias com controle difuso ou disperso, bem como
- da conveniência de se consolidarem inúmeros julgados do Colegiado da CVM sobre diversos aspectos das OPAs.

A necessidade de aperfeiçoamento da Instrução 361 ficou ainda mais evidente com a recente aquisição de controle da GVT pela Vivendi, ocasião em que uma série de dúvidas foi suscitada a respeito da conduta dos ofertantes e das informações que deveriam ser divulgadas ao mercado nesse contexto.

O principal objetivo da Nova 361, segundo a própria CVM, é “*aprimorar a divulgação de informações relacionadas às ofertas*”. Para alcançar esse propósito, a CVM propõe, dentre outras obrigações, que:

- o potencial ofertante esclarecerá sua intenção de realizar uma OPA por meio de um anúncio detalhado. Além disso, caso o ofertante divulgue ao mercado apenas um informe preliminar sobre sua intenção em resposta a oscilação atípica das ações, a CVM poderá, a pedido da companhia, fixar um prazo máximo para o ofertante formalmente proceder ou desistir da OPA;

---

© 2010. Direitos autorais reservados a Pinheiro Neto Advogados.



## Novas regras para ofertas públicas de aquisição de ações

---

### Edição Extraordinária

---

- (ii) durante o período de OPA, tanto o ofertante como os administradores *e terceiros* divulgarão informações bastante detalhadas com relação a suas posições (a) nas ações-alvo *e* (b) *referenciadas nas ações-alvo*, i.e. em derivativos; e
- (iii) a exemplo do que ocorre em jurisdições de mercados mais avançados, o conselho de administração da companhia-alvo da OPA terá que se manifestar favorável ou desfavoravelmente sobre a oferta, inclusive sobre o preço.

A minuta da Nova 361 busca ainda reforçar salvaguardas que mitiguem situações em que acionistas possam sentir-se compelidos a aceitar OPAs e vender suas ações apenas pelo receio de queda de valor das ações após o êxito da oferta ou de redução de liquidez, da seguinte forma:

- (i) a minuta da Nova 361 impõe ao ofertante a obrigação de adquirir, daqueles acionistas que não houverem aderido à OPA e que vierem a manifestar sua intenção de venda no prazo de três meses após a OPA, até a totalidade das ações em circulação remanescentes; e
- (ii) nas OPAs lançadas para aquisição apenas parcial das ações em circulação, o ofertante poderá evitar essa obrigação de compra após a OPA apenas se a condicionar à aprovação expressa e escrita de acionistas representando mais da metade das ações em circulação. Além do direito de aprovar ou não a oferta, a Nova 361 prevê que esses mesmos acionistas poderão, independentemente de sua eventual rejeição expressa à oferta, aceitar vender suas ações.

A minuta da Nova 361 propõe alterações importantes às regras de avaliação das companhias abertas em um contexto de OPA, destacando-se as seguintes novas obrigações dos avaliadores:

- (i) analisar, como indicadores do preço justo das ações, as negociações privadas relevantes ocorridas nos 12 meses anteriores;
- (ii) quando a OPA for precedida de aquisição de controle, estimar os ganhos e sinergias esperados e explicar seu impacto na avaliação; e
- (iii) declarar ter analisado a consistência, coerência e razoabilidade das informações e projeções da administração (ou terceiros por ela contratados) utilizados na elaboração do laudo.



## Novas regras para ofertas públicas de aquisição de ações

---

### Edição Extraordinária

---

A Nova 361 *não* prevê, em sua minuta, um período de transição para sua aplicação. Portanto, a menos que a forma final da instrução seja alterada neste ponto, a Nova 361 entrará em vigor imediatamente após sua publicação. Apesar de tal publicação provavelmente não vir a ocorrer neste primeiro semestre de 2010, recomendamos que o impacto da Nova 361 já seja preventivamente examinado naquelas operações que vislumbram, a partir do mês de junho, a implementação de alguma das hipóteses de OPA da Instrução 361.

As mudanças propostas na regulamentação em vigor trazem alterações significativas às práticas atuais de mercado, com inovações importantes, que devem resultar em um aumento da responsabilidade de todos os envolvidos em um processo de oferta pública para aquisição de ações. Participaremos das discussões durante a audiência pública e esperamos que a norma final reflita a melhor abordagem aos vários temas, conforme contribuição dos envolvidos e julgamento da CVM.

São Paulo / Rio de Janeiro, 20 de abril de 2010.