



TEXTO INTEGRAL DA INSTRUÇÃO CVM Nº 361, DE 5 DE MARÇO DE 2002, COM AS ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELAS INSTRUÇÕES CVM NºS 436/06 E 480/09.

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;



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.

§1º Somente estarão sujeitas a registro perante a CVM as modalidades de OPA referidas nos incisos I a III do *caput*, aquelas de que tratam os incisos IV e V, 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, 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 utilizado qualquer meio de publicidade da oferta de aquisição, inclusive correspondência, 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.

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



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

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

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.

§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.

§2º Presume-se representando o mesmo interesse do acionista controlador, do ofertante ou do intermediário, conforme o caso, 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;

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, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, a OPA será instruída com laudo de avaliação da companhia objeto, conforme estabelecido nesta Instrução;

VII – a OPA será efetivada em leilão 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.

§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



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

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

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

II - 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.

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.

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

§4º 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.



§6º Será 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.

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;

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



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.

§5º A instituição intermediária, seu controlador e pessoas a ela vinculadas, apresentarão declaração da quantidade de ações de emissão 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.

§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 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.*



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

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;

c) 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).

§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.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

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.

§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.*

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, 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.

§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 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 conterà, 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 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 de OPA.

II – 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;

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 divulgada quando da publicação do 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.

§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 de que trata o inciso IV, na forma do § 1º do art. 100 da Lei 6.404/76.

§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.

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 10 (dez) dias, após a obtenção do registro na CVM, quando este for exigível.

§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.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

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

§ 2º No prazo máximo de 24 (vinte e quatro) horas, contado da publicação do edital, um exemplar da publicação 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 na entidade do mercado de balcão organizado em que deva ser realizado o leilão, 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

Art. 12. A OPA será necessariamente efetivada em leilão 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.

§1º A aceitação ou não da OPA dar-se-á no leilão, 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.

§2º O leilão adotará procedimentos que assegurem necessariamente:

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, a bolsa de valores ou a entidade do mercado de balcão organizado em que for realizado encaminhará à CVM os demonstrativos referentes ao leilão.

§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.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

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

§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 que a OPA seja efetivada por meio diverso do leilão referido neste artigo.

OPA concorrente

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 artigo.

§1º As declarações do ofertante concorrente a que se refere o inciso I do art. 10 e o § 2º daquele artigo, somente tornar-se-ão eficazes 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 por preço no mínimo 5% (cinco por cento) superior ao da OPA com que concorrer, e o seu lançamento 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.

§3º 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.

§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;

c) 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 OPA concorrente que depender de registro observará os mesmos requisitos, procedimentos e prazos estabelecidos no art. 9º.



Vedações

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 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:

I - 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

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;

OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO

Requisitos para o cancelamento

Art. 16. O cancelamento do registro de companhia aberta 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 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;~~

~~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.~~

- **Artigos revogados pela Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009**

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 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;

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

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, ou manifestarem expressamente sua concordância com o cancelamento;

II – discordantes do cancelamento de registro, se, havendo se habilitado para o leilão, 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 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.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

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 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 da OPA para cancelamento de registro, além das normas estabelecidas no art. 12, deverá ser adotado procedimento que permita o acompanhamento, ao longo do leilão, 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 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, uma sociedade corretora para representá-los no leilão 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, até o seu início, a quantidade de ações dos acionistas que serão por elas representados no leilão da OPA, e o somatório das ações informadas por todas as sociedades corretoras constituirá o total das ações 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 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.

§5º As sociedades corretoras comprovarão documentalmente, no prazo de 24 (vinte e quatro) horas contado do encerramento do leilão, à bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado em que tenha se realizado o leilão, 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 leilão, 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 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. 4-A da Lei 6.404/76, e desde que não haja desistência do ofertante, o leilão 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, 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;

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; 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 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 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.



§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, 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 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. 4-A da Lei 6.404/76.

~~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 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.~~

- **Artigo revogado pela Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009**

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, 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.

Revisão do Preço da Oferta

Art. 27. Na hipótese de revisão do preço da OPA, na forma prevista pelo art. 4-A da Lei 6.404/76, 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.

§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, 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.



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.

§1º Oferecida tal faculdade, os acionistas poderão manifestar, no leilão 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, 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

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 arts. 4º a 8º e 10 a 12, e as vedações dos arts. 14 e 15, 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.



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;

II – 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

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.

§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, 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 emitentes 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 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.



CVM Comissão de Valores Mobiliários

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

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.

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.

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, 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.

§3º As regras dos parágrafos anteriores não prejudicam 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 conterà:

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;



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

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

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;

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

i) descrição do material publicitário a ser utilizado para a divulgação da OPA.

ANEXO II

REQUISITOS DO INSTRUMENTO DE OPA

I – O 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) 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.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

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

d) a quantidade de ações objeto da OPA, o preço pelo qual será formulada a OPA e as condições de pagamento;

e) 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, 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 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;

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.

ANEXO III

DISPOSIÇÕES PRELIMINARES

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;
- 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 o 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 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;

4. do custo do laudo de avaliação; e

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, discriminando, dentre os valores recebidos, os relativos à realização do laudo de avaliação.



Avaliação

Informações sobre a Companhia Avaliada

XI – O laudo de avaliação conterà 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:

- a) preço médio ponderado de cotação das ações da companhia objeto na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, 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) valor do patrimônio líquido por ação da companhia objeto apurado nas últimas informações periódicas (anuais ou trimestrais) enviadas à CVM;
- c) valor econômico da companhia avaliada, com indicação, inclusive, do valor por ação, calculado por, pelo menos, uma das seguintes metodologias:
 1. fluxo de caixa descontado;
 2. múltiplos de mercado; ou



3. múltiplos de transação comparáveis, conforme se entender fundamentadamente mais adequado ao caso da companhia, de modo a avaliá-la corretamente.

d) 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 abrangido nas alíneas 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) 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.

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



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

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

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

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



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

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

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

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.