



Carta/AMEC/Presi nº 17/2015

São Paulo, 09 de novembro de 2015.

Ao Ilmo.  
**Sr. Leonardo Porciúncula Gomes Pereira**  
Presidente  
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Centro.  
Rio de Janeiro – RJ  
CEP – 20159-900

CC: Sr. Dov Rawet, Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

**REF: DEMORA NA REALIZAÇÃO DE OPAS**

Sr. Presidente,

A Associação de Investidores no Mercado de Capitais – AMEC, vem respeitosamente, submeter à CVM sugestões de aprimoramento no processo regulatório e de *enforcement* baseado na realidade vivida por nossos associados.

Um assunto recorrentemente discutido entre nossos associados diz respeito a problemas encontrados em Ofertas Públicas de Aquisição de Ações (OPAs). Tendo em vista o ambiente conturbado que vivemos, com grande número de companhias fechando seu capital, o tema se revela ainda mais importante.

Percebemos nos últimos anos um crescimento da criatividade das companhias e ofertantes, em fechamentos de capital, alienações de controle e outras situações que ensejam OPAs. O assunto já foi objeto de manifestações da Amec, notadamente através dos seguintes documentos:

- Carta Presi 14/2014, de 02.10.14 (<http://www.amecbrasil.org.br/cartaamecpresi-n-142014/>)
- Carta Presi 15/2014, de 12.11.14 (<http://www.amecbrasil.org.br/cartaamecpresi-n-152014/>)
- Carta Presi 2A/2015, de 29.04.15 (<http://www.amecbrasil.org.br/cartaamecpresi-n-2a2015/>)
- Carta Presi 2B/2015, de 29.04.15 (<http://www.amecbrasil.org.br/cartaamecpresi-n-2b2015/>)

Nesse contexto, nossos associados notaram que o tempo decorrido entre o anúncio de um fato que enseja a OPA e a sua efetiva realização tem aumentado substancialmente. Tal realidade é resumida no gráfico em anexo, compilado com dados disponíveis até 19.08.15:



Percebe-se no gráfico acima que as OPAs que demoravam, em média, 120 dias para sua realização, hoje demoram até 190 dias. E deste dado foram excluídas algumas OPAs particularmente complexas, tais como Bic Banco e Providência, que permaneceram em análise na CVM, por prazos superiores a 400 dias.

Especificamente no que diz respeito às OPAs de *tag along*, não se pode admitir um prazo tão elástico para a sua liquidação, destacando-se, nesse contexto, o caso Providência, onde o controle da companhia foi vendido uma segunda vez, durante o curso da OPA da primeira alienação de controle. Além das dificuldades e incertezas que isso imputa aos acionistas, o caso sugeriu ainda uma brecha na Instrução 361 pela alegada não incidência de nova oferta aos minoritários.

---

<sup>1</sup> Fontes: CVM e Mauá Capital

Há de se ter em vista que a elasticidade exacerbada do fator tempo causa sérios prejuízos ao mercado de capitais. Entendemos que toda a construção da Instrução CVM 361 parte da premissa de que investidores não devem ser colocados em situação de coação, obrigados a permanecer com papéis até a data do leilão ou a se desfazerem de suas posições em condições não equitativas.

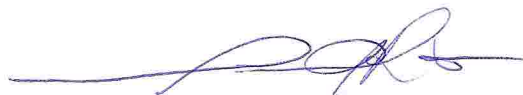
No que diz respeito à necessidade de manter a posição até a data do leilão nos casos de exercício de direito de retirada, tal entendimento se cristalizou tendo em vista a (questionada) jurisprudência a respeito da manutenção ininterrupta dos títulos em carteiras para garantir o direito aos acionistas.

Dito tudo isso, o alongamento indefinido dos prazos de análise revela-se desvinculado do espírito da norma.

Assim, trazemos estes fatos ao conhecimento do Colegiado e da Superintendência de Registros, para que juntos possam analisar os eventuais gargalos que determinam os citados atrasos, atuando no sentido de eliminá-los em benefício de todo o mercado.

Sem mais, subscrevemo-nos.

Atenciosamente,



Mauro Rodrigues da Cunha  
Presidente Executivo